



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

17.04.2025

В данной работе используются результаты проекта ФИ-2025-63, выполняемого в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2025-2027 гг.

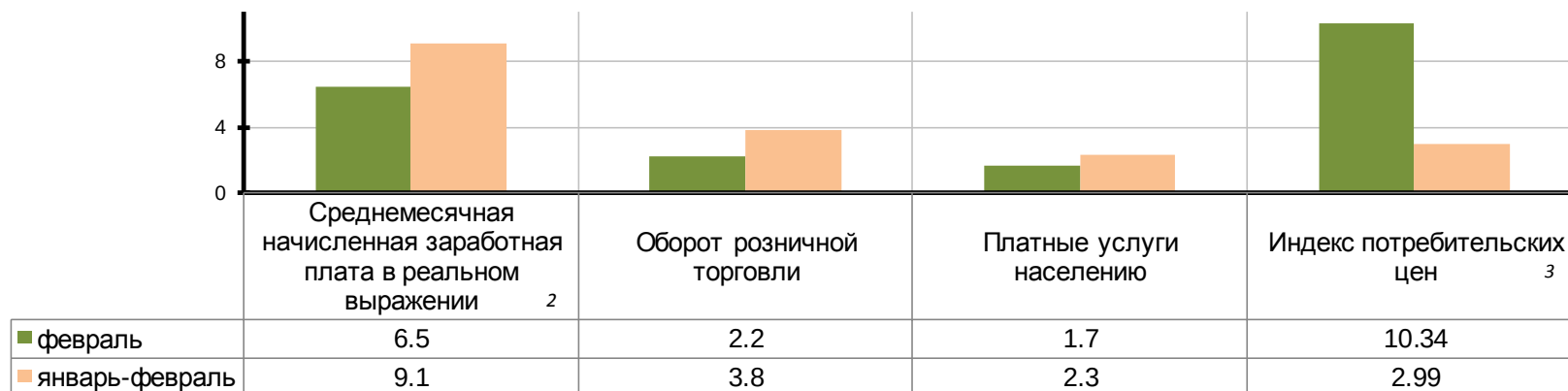
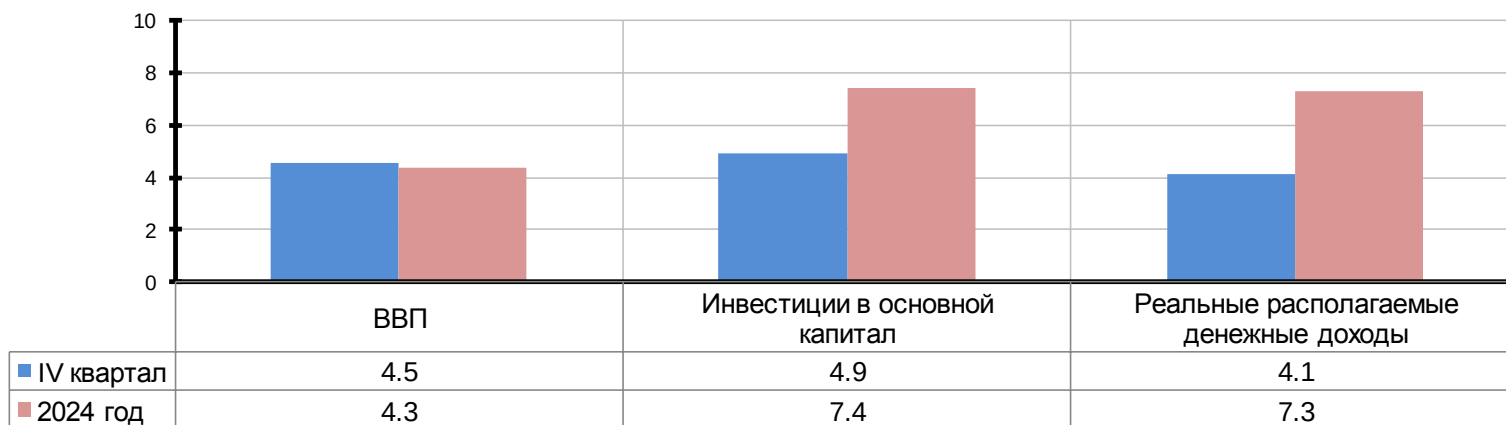
Макроэкономика. Главное.

- Высокочастотные данные об **экономической динамике** в феврале подтверждают, что в российской экономике сформировалась стагнация. В яркой форме она охватила потребление населения (в продажах непродовольственных товаров - спад), частные инвестиции (особенно в производственный аппарат) и экспорт товаров. При этом, возможное в результате «войны санкций» падение российского экспорта может усилить и без того серьёзные проблемы с экономическим ростом.
- Применительно к **промышленному производству**, продолжилась стагнация. С точностью до сильных колебаний на рубеже года, объем выпуска в феврале находился на уровне конца III – начала IV квартала 2024 г. При этом небольшой прирост в феврале (+0.4% к январю, с поправкой на сезонность и календарь) был обеспечен температурным фактором (относительной нормализацией температуры, приведшей к росту выработки тепла и электроэнергии), а также увеличением производства в секторах с доминирующим присутствием ОПК. За вычетом действия этих двух факторов выпуск в феврале относительно января снизился бы на 0.4-0.5%.
- На **мировых товарных биржах** наступил, кажется, момент перелома, причём к худшему: на волне «санкционного кризиса» цены на золото резко подскочили, на медь («технологический ресурс») – упали, что является явным признаком намечающегося кризиса. На фондовых рынках США в марте сохраняется положительный спред доходности между 10-летними и 2-летними гособлигациями (10Y–2Y), в то время как спред между 10-летними и 3-месячными бумагами (10Y–3M) остаётся отрицательным. Усиливающееся снижение этого спреда указывает на сохраняющиеся ожидания рецессии в течение ближайшего года – такие ожидания наблюдались с октября 2022 г. по декабрь 2024 г. Станут ли эти сигналы предвестниками реального острого кризиса, или (достаточно быстрое) урегулирование тарифных проблем между США и Китаем сделает происходящее прямо сейчас чисто «информационным кризисом» - покажут буквально ближайшие недели.
- Сезонно скорректированный **индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей** в марте стремительно упал, практически до уровня февраля 2022 г. Скорее всего, это – отражение нарастающих, в условиях кризиса кредитования, проблем со сбытом продукции (и, возможно, «замаячившими на горизонте» проблемами неплатежей). Из отмечаемых ограничений роста в обрабатывающих отраслях в I кв. в целом, сохранились тенденции, сложившиеся во втором полугодии прошлого года: важнейшим ограничивающим фактором стала неопределённость экономической ситуации (70% значимости, здесь и далее – с устранением методологических ошибок), естественной в условиях высокой волатильности рубля, инфляции и жесткой денежно-кредитной политики; вторым по значимости является (очевидно, взаимообусловленные; примерно по 50% значимости) дефицит спроса на внутреннем рынке и высокий процент по кредитам. Кадровые ограничения (40% значимости) стали менее важными, чем спросовые ограничения, что напрямую противоречит установке Банка России по борьбе с «перегревом спроса» за счёт высокой ставки.
- В начале года произошло заметное и достаточно резкое снижение **интенсивности инвестиционной активности** в экономике. Предложение инвестиционных товаров снизилось на 3.1% относительно декабря (сезонность устранена). В январе по отношению к уровню годовой давности предложение инвестиционных товаров оценивается в 97.9%. Основная часть сокращения предложения этих товаров связана, вероятно, с резким проседанием импорта (прямых данных по нему нет).
- **Рентабельность**, по состоянию на декабрь, находится на среднем по историческим меркам уровне. Но впервые в новейшей истории стоимость капитала практически сравнялась с рентабельностью, что дестимулирует инвестиции.

Макроэкономика. Главное - 2.

- **Нагрузка со стороны процентных платежей на доходы компаний** быстро увеличивается 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 6.4 раза превышает EBITDA!), в несколько меньшей степени – для строительства (5.1 раза), коммерческих услуг, деревообработки, сектора гостиниц и общепита (4 раза).
- В марте сохранялась тенденция к **укреплению рубля**, хотя темпы его укрепления замедлились по сравнению с январем-февралем. Курс бивалютной корзины (доллар США, евро) к рублю за этот период снизился на 3.7% и составил 87.5 руб. за корзину на 01.04.2025. Фундаментальным фактором укрепления рубля в марте являлось увеличение сальдо торгового баланса. Также поддержку российской валюте оказывали возросший интерес нерезидентов к рублевым активам (резкий рост вложений в ОФЗ со стороны нерезидентов на фоне ожидания разрешения геополитической напряженности) и увеличение объема продаж иностранной валюты российскими экспортерами с целью погашения рублевых обязательств.
- В феврале темп прироста портфеля **кредитов населению** (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) составил 7.8%, что на 1.2 проц. п. ниже, чем месяцем ранее. Темп сокращения портфеля потребительских ссуд в феврале (-0.9%) ускорился по сравнению с предыдущим месяцем (-0.3%) на фоне более умеренного роста потребительской активности в условиях жесткой денежно-кредитной и макропруденциальной политики. В свою очередь, темп прироста портфеля ипотечных ссуд в феврале вновь вернулся в область положительных значений (+0.2%), в том числе благодаря временному повышению величины возмещения банкам недополученных процентных доходов по государственным программам льготного ипотечного кредитования. Активность в сегменте корпоративного кредитования продолжает замедляться. В годовом выражении (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) темп прироста портфеля кредитов нефинансовым предприятиям в феврале составил 19.7%, что на 0.8 проц. п. ниже, чем месяцем ранее. На динамику кредитования повлияли госрасходы, которые оставались на высоком уровне. Из-за существенных бюджетных выплат исполнители государственных контрактов меньше нуждались в новых кредитах, а также, вероятно, частично погасили ранее взятые на себя обязательства перед банками.
- **Потребление населения** по состоянию на февраль, в целом, остается «в боковом тренде» (ноябрь: 0.0%, декабрь: +0.5%, январь: -0.8%, февраль: +0.6%). За невзрачной динамикой общего объёма потребления стоят рост в продажах продовольствия и (в несколько меньшей степени, платных услуг). В то же время, в сфере продаж непродовольственных товаров наблюдается стагнация, переходящая в спад (ноябрь и декабрь: по +0.4%, январь: -1.6%, февраль: +0.1%), что стало результатом сжатия потребительского кредитования. С учётом других сигналов (дефляция на ряде непродовольственных рынков, закредитованность, зависимость от растущих вслед за банковским процентом ставок по аренде площадей, закредитованность) можно ожидать формирования в торговле непродовольственными товарами острого кризиса.
- **Инфляция** в апреле 2025 г. несколько повысилась. По оперативным данным на 14 апреля, уровень инфляции за месяц оценивается в 0.6% (10-10.5% в годовом выражении), и, пока, медленно растёт. С другой стороны, по высокочастотным данным, инфляция оказалась стабильно ниже среднесрочного уровня, а по непродовольственным товарам без сигарет и нефтепродуктов (показатель «чистой», почти исключительно монетарной инфляции) фиксируется практически нулевой прирост цен. При этом, сохраняется довольно значительный и растущий разрыв между ИПЦ и базовой инфляцией, свидетельствующий о значительной роли немонетарных компонент в инфляционном процессе. Россия ещё может выйти примерно на 7% инфляцию по итогам года (если не будет «валютного шока»).

Динамика важнейших макроэкономических показателей к соответствующему периоду предшествующего года¹



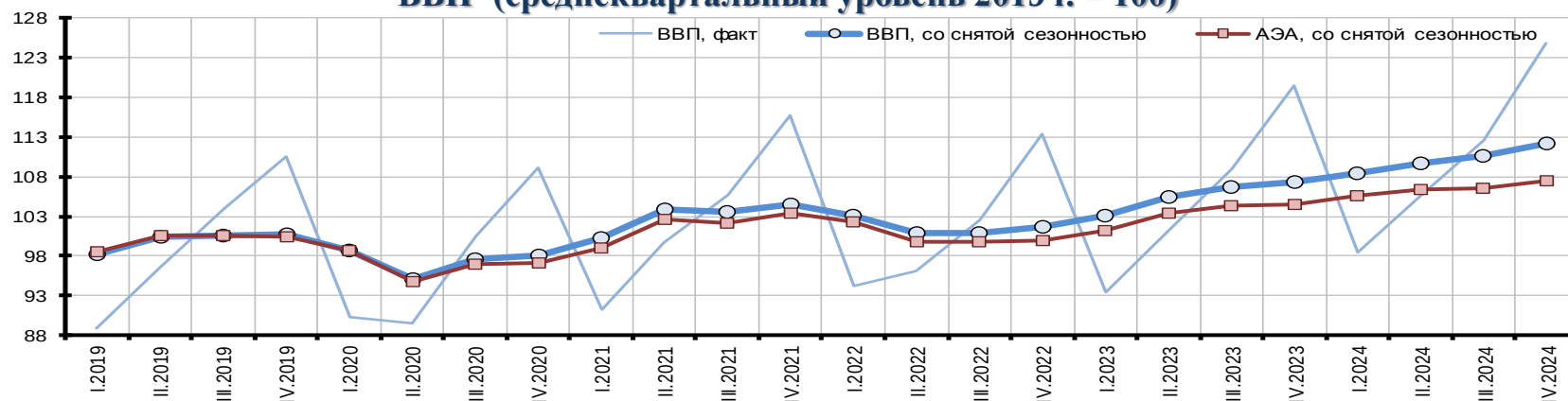
¹ здесь и на других слайдах в связи с отсутствием статистики по Донецкой Народной Республике (ДНР), Луганской Народной Республике (ЛНР), Запорожской и Херсонской областям данные временно приводятся без учета указанных регионов

² соответственно январь 2025 г. к январю 2024 г. и 2024 г. к 2023 г.

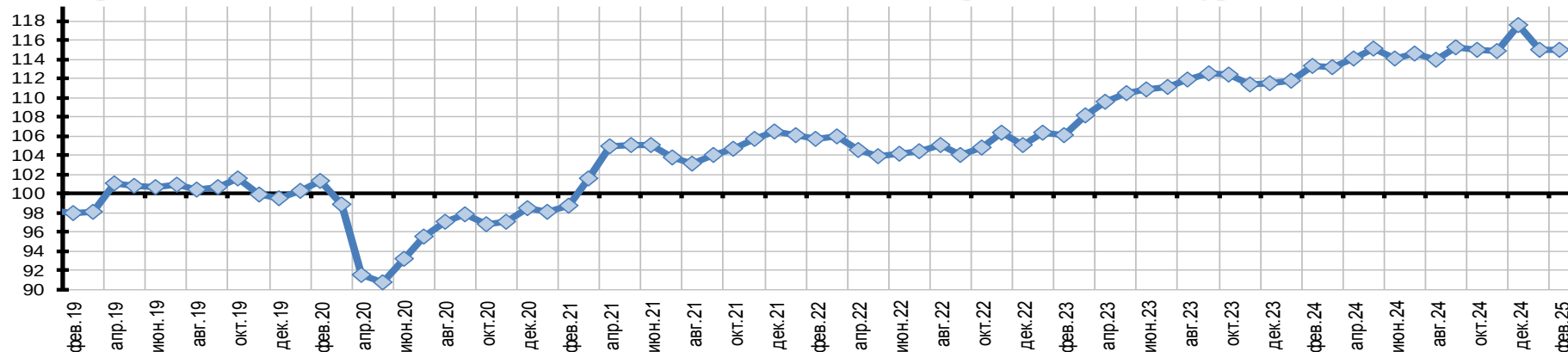
³ соответственно март 2025 г. к марту 2024 г. и за период с начала 2025 г. по 14 апреля

Динамика ВВП и агрегата экономической активности (АЭА)¹

ВВП² (среднеквартальный уровень 2019 г. = 100)



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



Высокочастотные данные об экономической динамике в феврале подтверждают, что в российской экономике сформировалась стагнация. В явной форме она охватила потребление населения (в продажах непродовольственных товаров - спад), частные инвестиции (особенно в производственный аппарат) и экспорт товаров. При этом, возможное в результате «войны санкций» падение российского экспорта может усилить и без того серьезные проблемы с экономическим ростом.

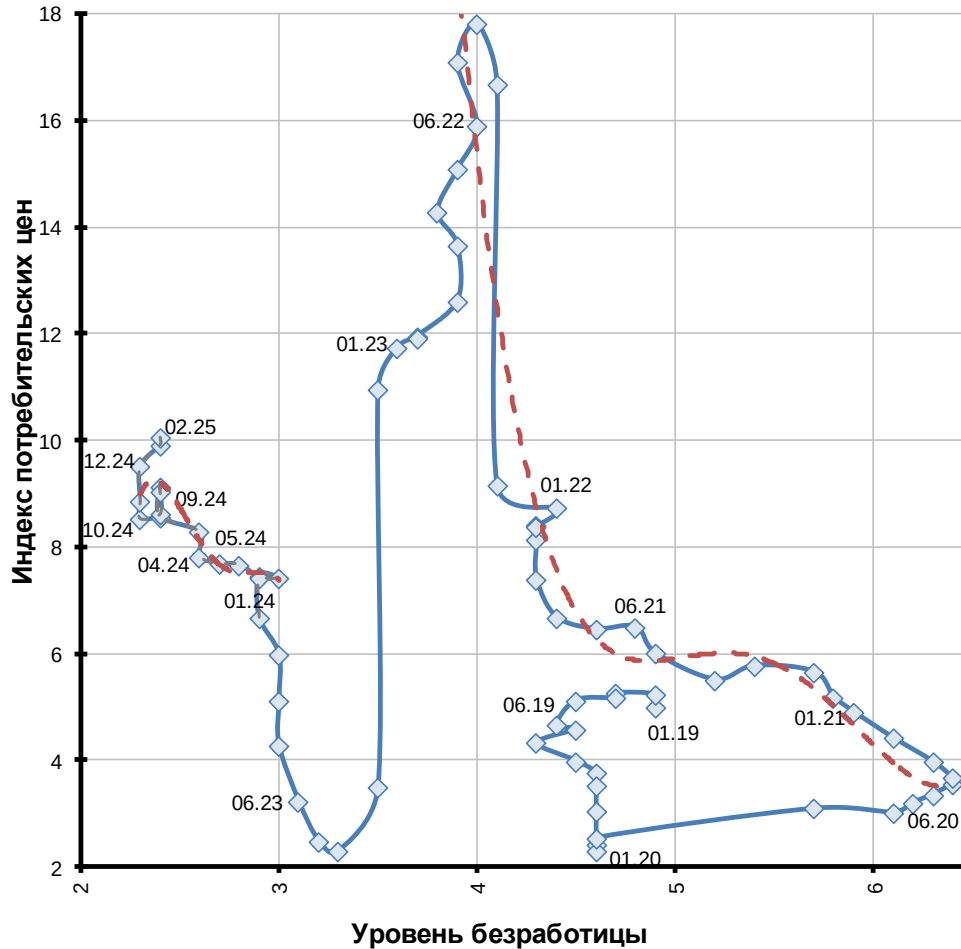
Обращает на себя внимание нарастающий, по состоянию на IV кв., разрыв между ВВП и АЭА (со снятой сезонностью). Он связан, по всей вероятности, с перераспределением добавленной стоимости от реального сектора в финансовый из-за высоких процентных ставок.

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

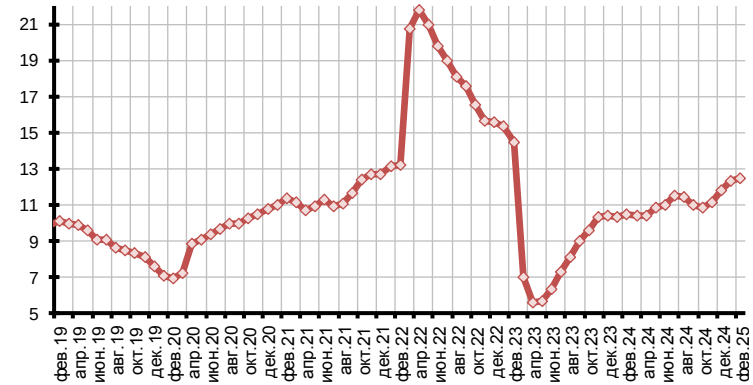
² Здесь и далее — поквартальные данные по ВВП устарели и не соответствуют годовым данным Росстата. Будут обновлены в апреле 2025 г.

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 февраль свидетельствуют, что российская экономика (пока?) вернулась к сложившейся ещё в конце прошлого года структурным параметрам.

Фундаментальная несбалансированность («Индекс несчастья» Оукена), по состоянию на февраль, чуть возросла — вслед за усилением инфляции.

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

Экономика: что хорошо и что плохо

Хорошо:

- сохраняется (хоть и замедляющийся) рост реальной заработной платы и реальных доходов населения¹;
- приток нефтегазовых доходов довольно устойчиво расширяется¹, бюджет устойчив.

Плохо:

- промышленное производство вошло в стагнацию¹;
- наблюдается стагнация (с лёгкой тенденцией к понижению) инвестиционной активности частного бизнеса;
- наблюдается кредитное сжатие – особенно на рынке потребительского кредитования;
- уровень инфляции довольно высок (апрель к апрелю 2024 г., оценка – 10.5-10.6%)

Признаки улучшения:

- в целом завершена адаптация российской экономики к новым условиям: структура роста (потребительски-ориентированного) устойчива¹;
- возрос запас недоиспользуемых 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 населения¹;
- ситуация с ликвидностью хозяйственного оборота чуть улучшилась¹.

Признаки ухудшения:

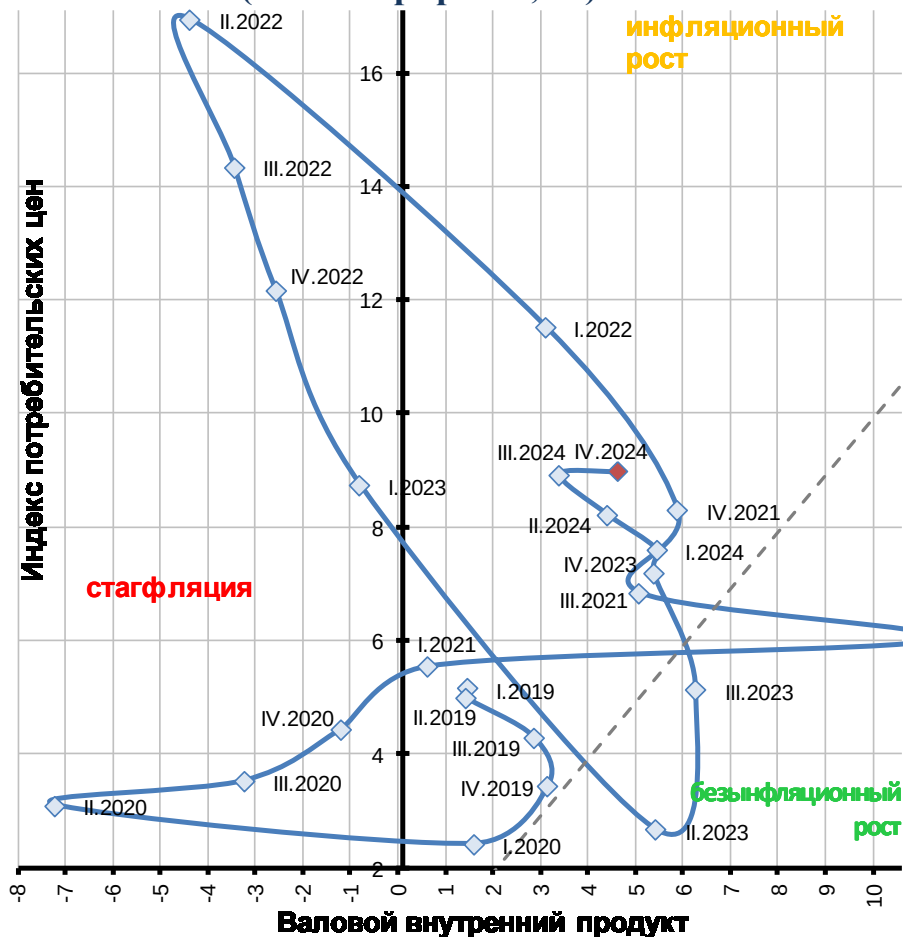
- уровень фундаментальной несбалансированности (индекс Оукена) стал расти¹;
- в ряде отраслей рентабельность сравнялась или стала ниже «стоимости денег», что дестимулирует частные инвестиции¹;
- в структуре ВВП по доходам наметилось выраженное вытеснение заработной платой валовой прибыли (инвестиционного ресурса)¹;
- в отдельных отраслях резко выросла долговая нагрузка. Уже в середине 2025 г. Россия может столкнуться с цепочкой банкротств компаний¹;
- существенно ухудшились ожидания менеджеров компаний¹;
- инфляция по корзине потребления малообеспеченного населения (в основе своей - продовольствие) заметно подскочила. Соответственно, индикатор фактического благосостояния этой группы населения – ниже уровня годовой давности¹;
- сочетание медленного сжатия продаж непродовольственных товаров и дефляции на части соответствующих товарных рынков с ростом арендной платы и процентных выплат) могут означать риск возникновения серьезного кризиса в торговле и сопряженных отраслях;
- быстрое снижение продаж лёгких коммерческих автомобилей может сигнализировать о ухудшении ситуации в малом бизнесе.

Непонятно / амбивалентно, но, видимо, важно:

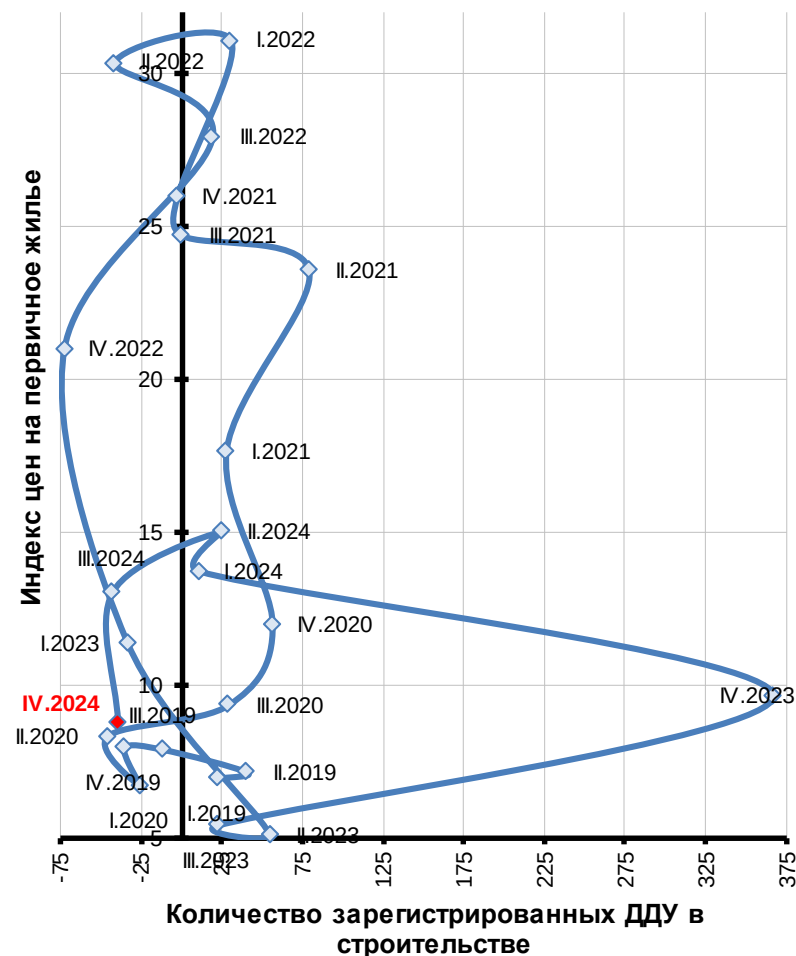
- среди отмечаемых компаниями ограничений роста в обрабатывающих отраслях заметны все более сильные ограничения со стороны высоких процентных ставок по кредитам¹ и недостаточного спроса на внутреннем рынке;

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

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



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



В IV кв. ситуация в *российской экономике*, формально, чуть улучшилась – при том же, довольно высоком уровне инфляции, ВВП заметно «подрос». Проблема, однако, в том, что этот рост – в основном, «арифметический» результат скачка в инвестициях, который, в свою очередь, отражает преимущественно не изжитую практику отчета о произведенных в течение года инвестициях на момент сдачи заказчику крупных объектов (прежде всего, в сфере капитального строительства).

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.

Динамика промышленного производства

темпы прироста, %

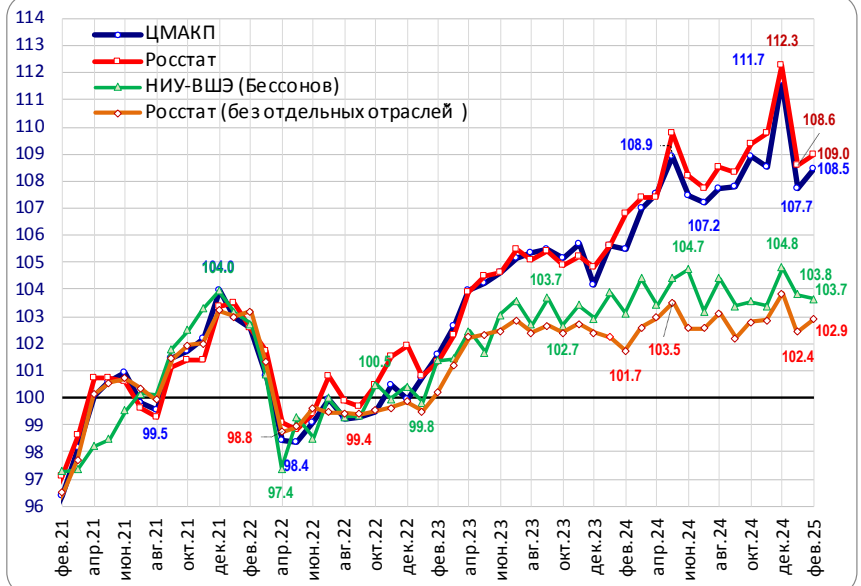
	III кв.	IV кв.	январь-февраль	январь	февраль
Промышленное производство					
<i>к соответ. периоду 2019 года</i>					
данные Росстата	11.9	17.1	15.2	13.7	16.7
оценка ЦМАКП	9.5	14.2	12.1	11.2	13.1
<i>к предыдущему месяцу (сезонность устранена)</i>					
данные Росстата	0.0	1.2	-1.5	-3.3	0.4
оценка ЦМАКП	0.1	1.2	-1.5	-3.5	0.7
Индекс к предыдущему месяцу (сезонность устранена, оценка ЦМАКП)					
Добыча полезных ископаемых	0.0	0.6	-1.3	-2.2	-0.4
Обрабатывающие производства	0.3	1.7	-1.9	-4.5	0.8
Производство пищевых продуктов	0.1	0.3	-0.2	0.0	-0.4
Сырьевые производства	-1.3	0.8	-0.1	0.2	-0.4
Производство нефтепродуктов	0.4	0.1	-1.3	-0.4	-2.2
Товары инвестиционного спроса	-0.6	0.4	-2.8	-5.0	-0.6
Производство ТДП	-4.8	-0.7	-4.9	-3.0	-6.7
Производство непрод.товаров повседневного спроса	-1.6	2.2	-2.8	-2.0	-3.5
Электро-, тепло- и газоснабжение	-0.6	0.0	1.4	-1.9	4.9

Относительно соответствующего периода предшествующего года (СППГ) индекс в феврале составил лишь 100.2% (после 102.2% в январе). Снижение связано с календарным эффектом – высокой базой високосного февраля 2024 г., что перекрыло действие вышеуказанных позитивных факторов.

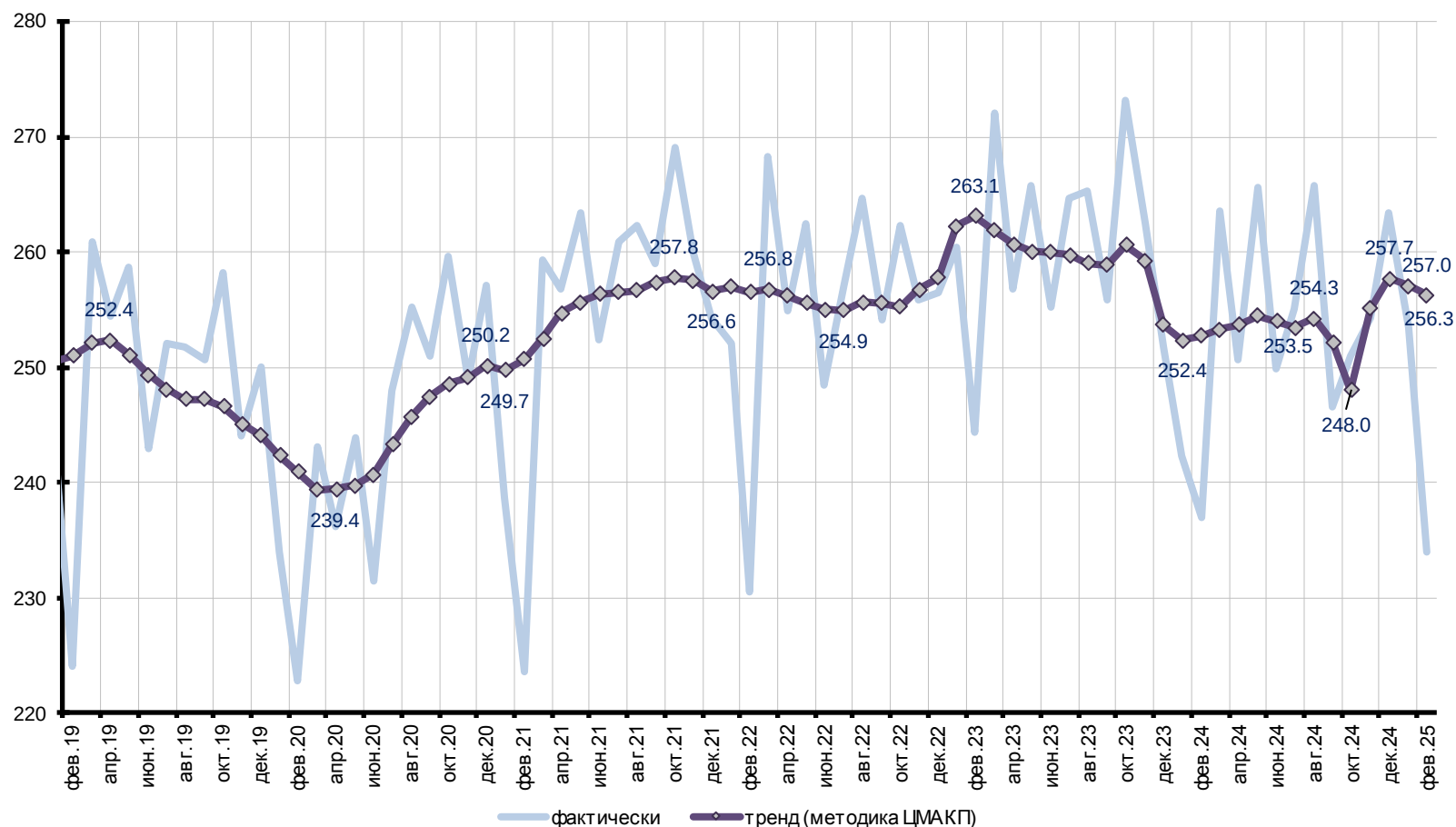
* промышленность за вычетом: производства готовых металлоизделий, не включенных в другие группировки; компьютеров, электронных и оптических изделий; летательных аппаратов; прочих транспортных средств, не включенных в другие группировки

В промышленности продолжилась стагнация. С точностью до сильных колебаний на рубеже года, объем выпуска в феврале находился на уровне конца III – начала IV кв. 2024 г. При этом небольшой прирост в феврале (+0.4% к январю, с поправкой на сезонность и календарь) был обеспечен температурным фактором (относительной нормализацией температуры, приведшей к росту выработки тепла и электроэнергии), а также увеличением производства в секторах с доминирующим присутствием ОПК. За вычетом действия этих двух факторов выпуск в феврале относительно января снизился бы на 0.4-0.5%.

среднемесячный уровень 2019 = 100,
с исключенной сезонностью



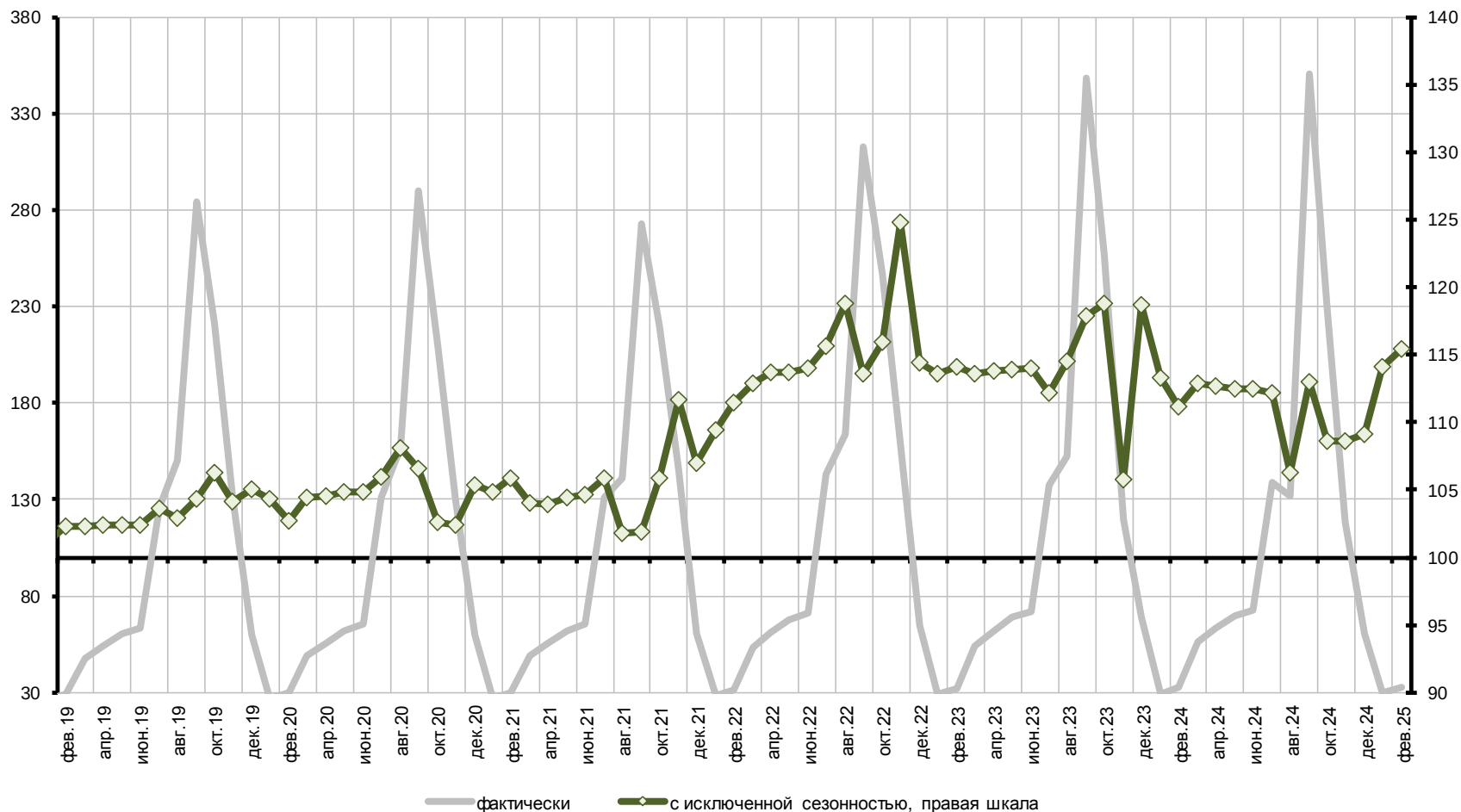
Грузооборот транспорта (млрд т·км, без учета трубопроводного транспорта)¹



Грузооборот транспорта (без учета трубопроводного), восстановившись в конце прошлого года (за счет активизации железнодорожных перевозок), в январе-феврале немного снизился, впрочем, незначительно. Текущая интенсивность перевозок примерно соответствует среднемесячному уровню 2021 г.

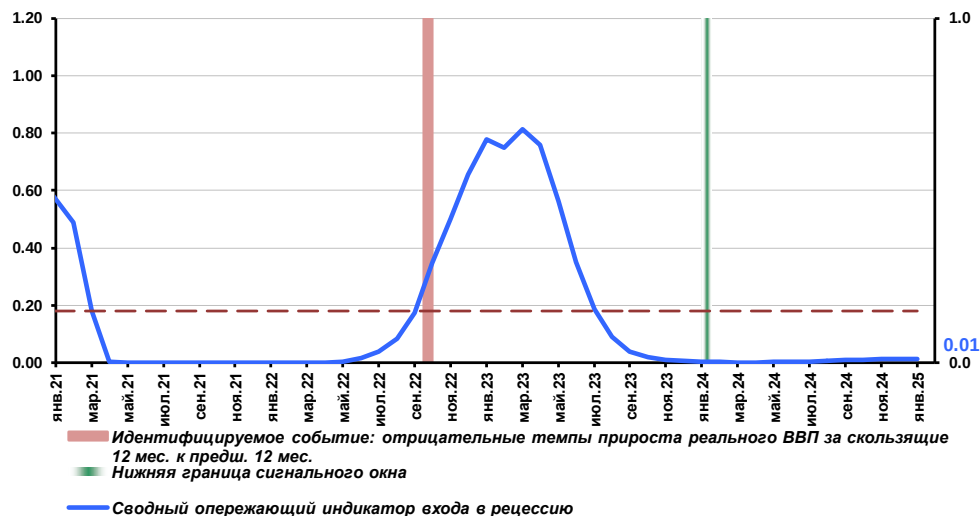
¹ является косвенным индикатором экономической активности

Сельское хозяйство (% к среднемесячному значению 2018 г.)



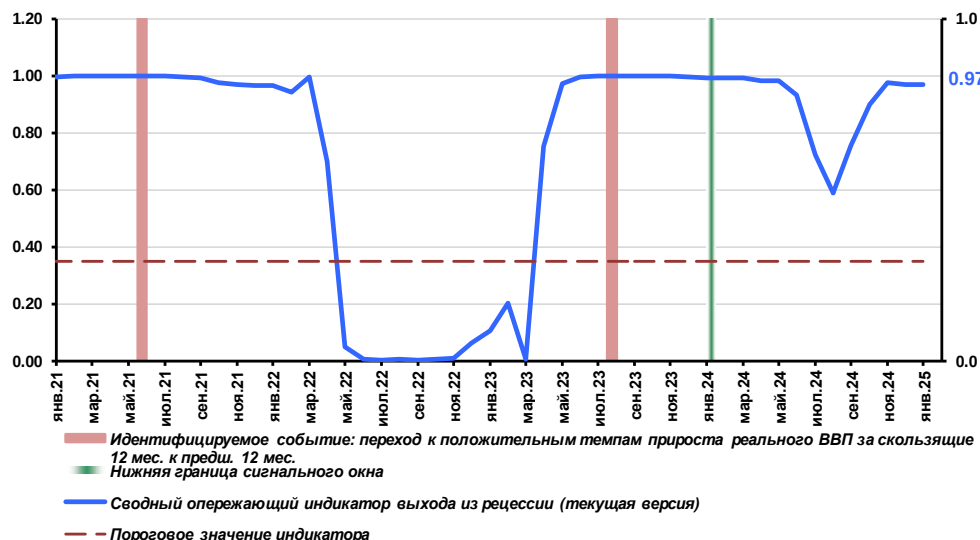
Что касается выпуска продукции в *сельском хозяйстве*, то в феврале продолжилось медленное улучшение ситуации (сезонность устранена). Как уже отмечалось, «зимняя» динамика сельхозпроизводства на итоги года (и «главные» тенденции – периоды активного сбора урожая) влияния практически не оказывает.

Риски: сводные опережающие индикаторы входа и выхода из рецессии



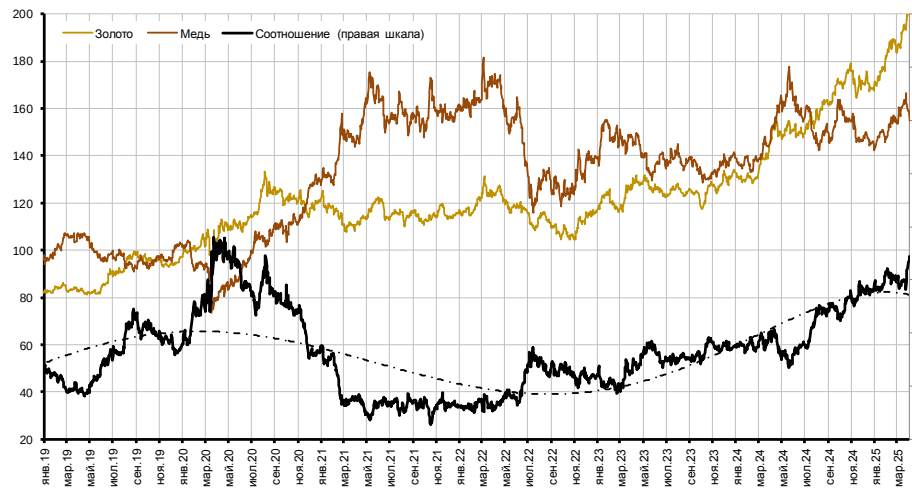
Значение *СОИ* входа российской экономики в рецессию в январе по-прежнему сохранялось на отметке 0.01 и оставалось весьма далеко от своего критического порога (0.18). Соответственно, текущее значение *СОИ* свидетельствует о том, что вероятность возникновения рецессии оценивается как очень низкая.

С одной стороны, ухудшению динамики *СОИ* продолжала способствовать тенденция роста ставок денежного рынка, обусловленная последовательным ужесточением денежно-кредитной политики. С другой стороны, этому негативному влиянию противодействовали факторы, удерживающие *СОИ* вдалеке от его критического уровня: небольшое улучшение динамики индикатора уверенности бизнеса (рассчитываемого в методологии OECD) – вероятно, вследствие позитивных ожиданий в части геополитических рисков; некоторое уменьшение значения *СОИ* системного кризиса российского банковского сектора; сохранение мощного позитивного влияния инерционного фактора (достаточно высокого темпа роста физического объема ВВП за скользящий год).

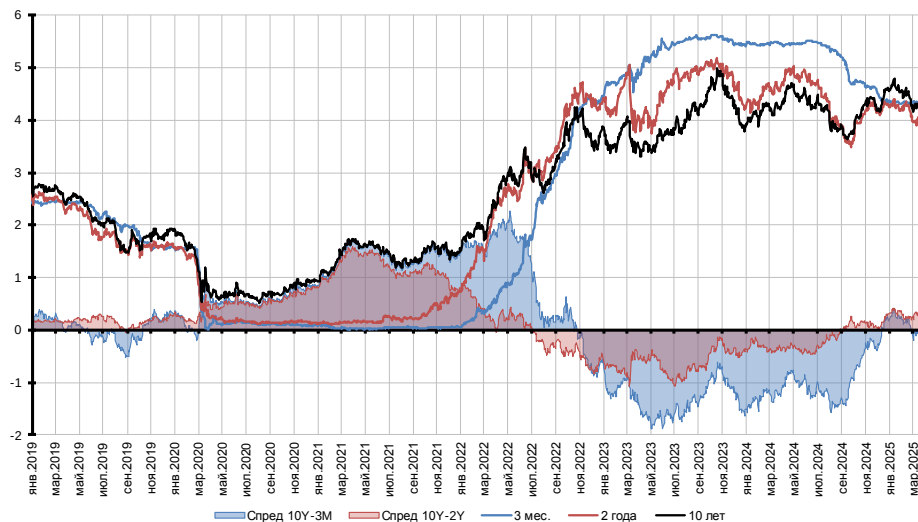


Индикаторы рисков в мировой экономике

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



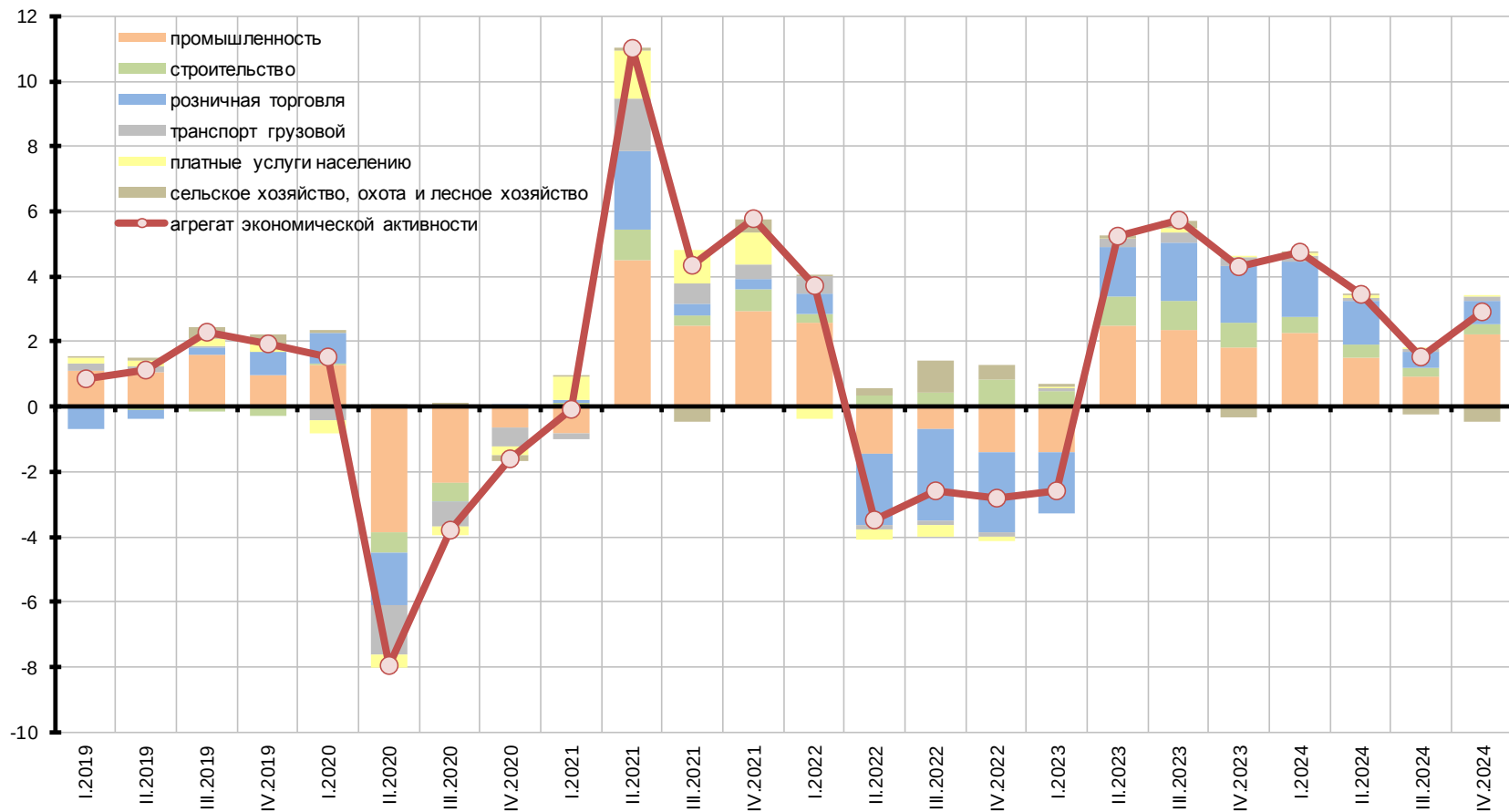
Оценки рисков финансового кризиса в США (доходности ценных бумаг США, % годовых)



На *мировых товарных биржах* наступил, кажется, момент перелома, причём – к худшему: на волне «санкционного кризиса» цены на золото резко подскочили, на медь («технологический ресурс») – упали, что является явным признаком намечающегося кризиса.

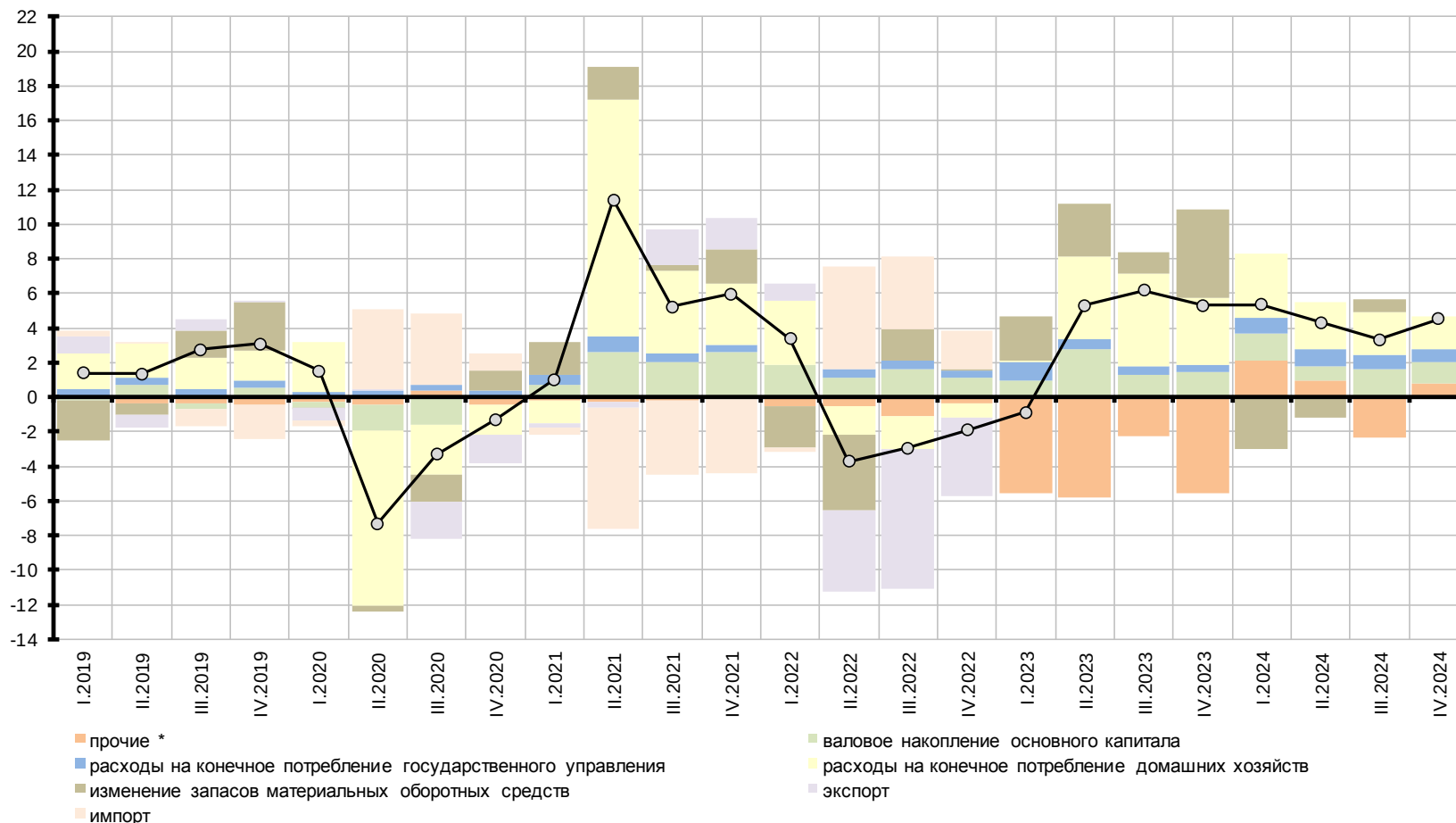
На *фондовых рынках США* в марте сохраняется положительный спред доходности между 10-летними и 2-летними гособлигациями (10Y–2Y), в то время как спред между 10-летними и 3-месячными бумагами (10Y–3M) остаётся отрицательным. Усиливающееся снижение этого спреда указывает на сохраняющиеся ожидания рецессии в течение ближайшего года – такие ожидания наблюдались с октября 2022 г. по декабрь 2024 г. Станут ли эти сигналы предвестниками реального острого кризиса, или (достаточно быстрое) урегулирование тарифных проблем между США и Китаем сделает происходящее прямо сейчас чисто «информационным кризисом» - покажут буквально ближайшие недели.

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



Структура факторов производства в IV кв. 2024 г. (в годовом измерении - за скользящий год) почти не изменилась. Основной вклад в экономический рост по-прежнему вносили промышленность и (с в гораздо меньшей степени, с учётом влияния процентной ставки), торговля. Вклад строительства остаётся положительным, но уже три квартала минимален. Сельское хозяйство, с учётом негативных итогов года, «ушло в быстро нарастающий минус». В ближайшей перспективе торговля, оказавшаяся в фокусе проблем, связанных с запретительными ставками (с одной стороны - стагнация / снижение продаж непродовольственных товаров из-за сжатия потребкредитования, роста нормы сбережений и невозможности рефинансирования долгов, с другой – рост стоимости аренды, лизинга и процентных платежей) может стать из драйвера экономики зоной серьезного кризиса. Это способно вызвать проблемы в строительстве торговых и офисных помещений.

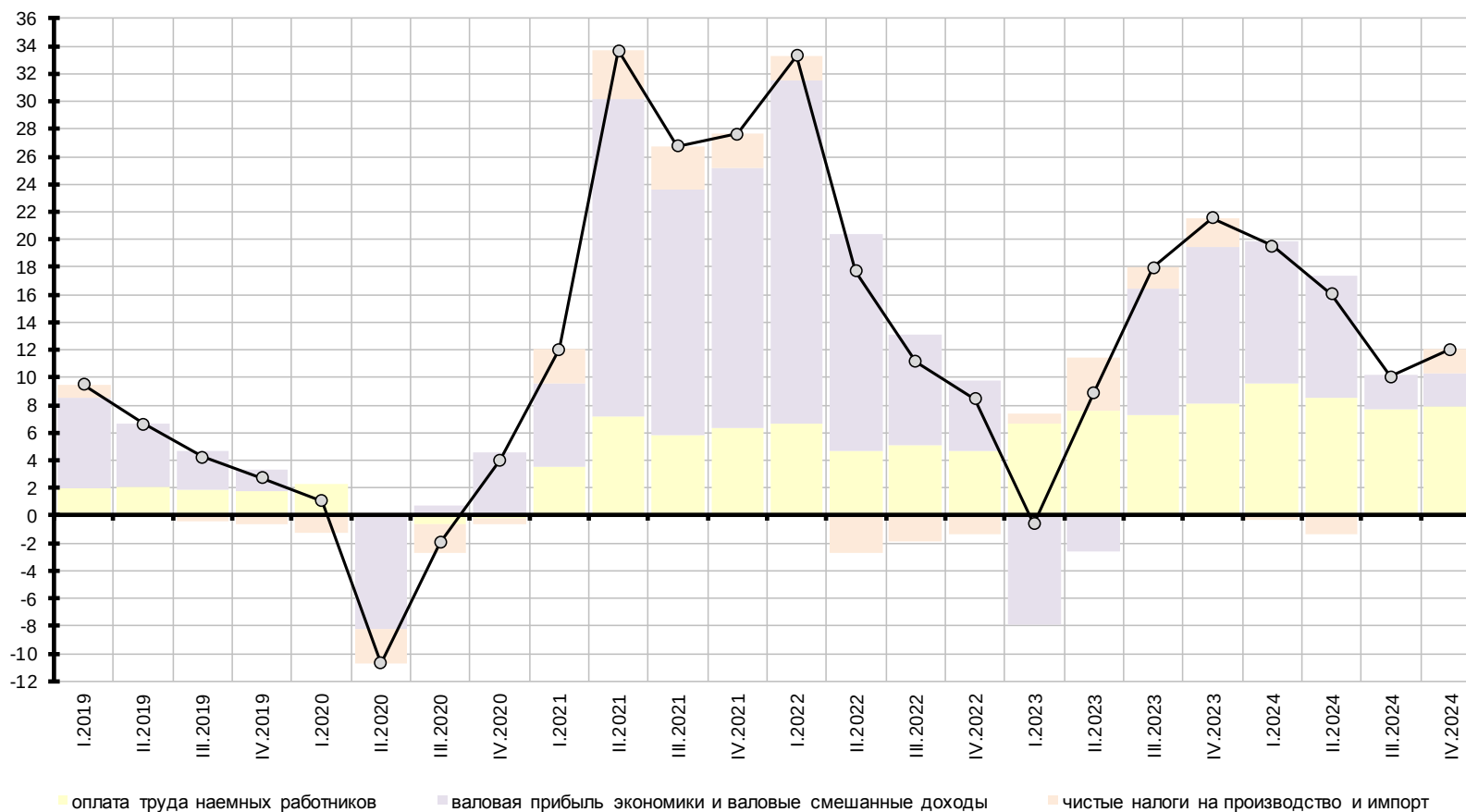
Вклады компонентов использованного ВВП в экономический рост (к соот. кварталу предшествующего года, % к ВВП)



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

Баланс *компонентов конечного спроса* в IV кв. остался примерно таким же, как и в предшествующие два. Основным фактором роста является потребление домашних хозяйств; накопление основного капитала и потребление госучреждений в сумме составляют примерно столько же, сколько один лишь вклад потребления населения. Обращает на себя внимание положительный вклад «прочих факторов» (в основном, чистого экспорта), с учётом того, что импорт сейчас падает быстро, а экспорт – пока медленно.

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

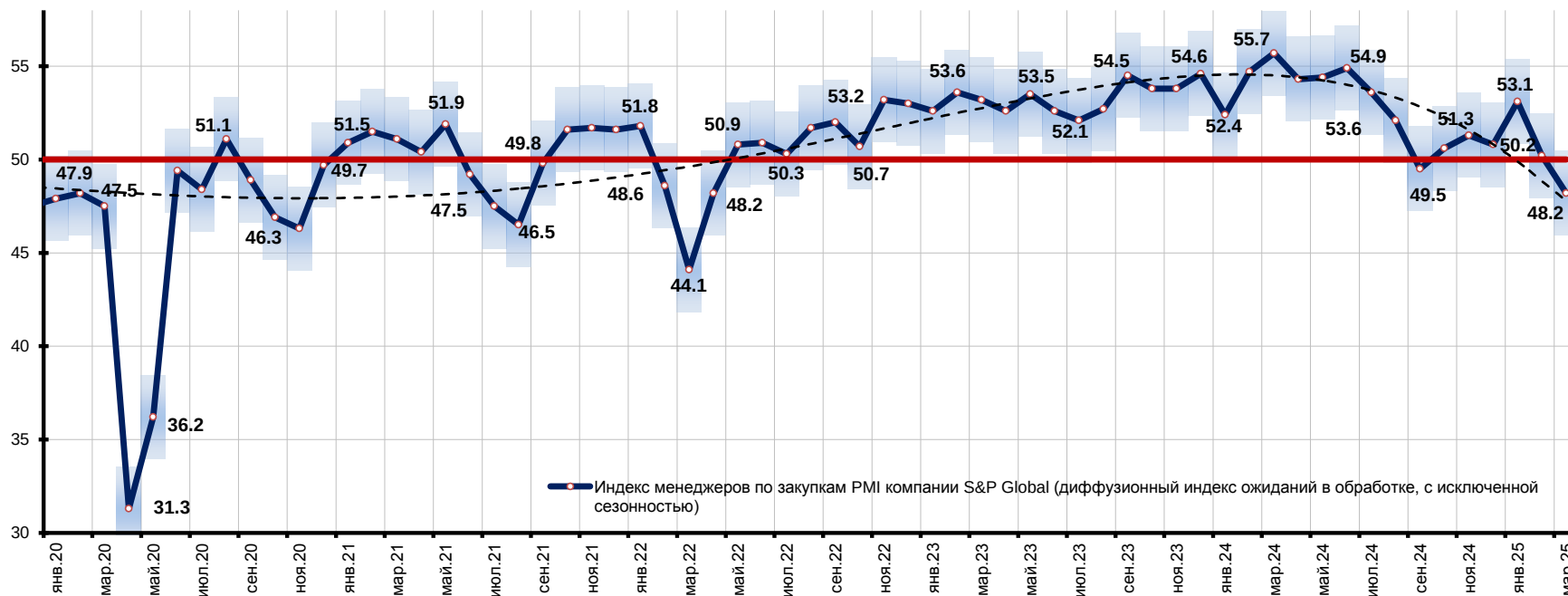


* В текущих ценах для того, чтобы избежать методологических проблем, связанных с дефлированием отдельных компонентов ВВП по доходам

В IV кв. структура *компонентов доходов* (в текущих ценах и в годовом выражении с суммированием эффектов за весь «скользящий год») осталась примерно той же, как и в прошлом квартале: ускоренный рост заработной платы привёл к вытеснению ею основного инвестиционного ресурса компаний – валовой прибыли.

Оценки ситуации и поведение компаний

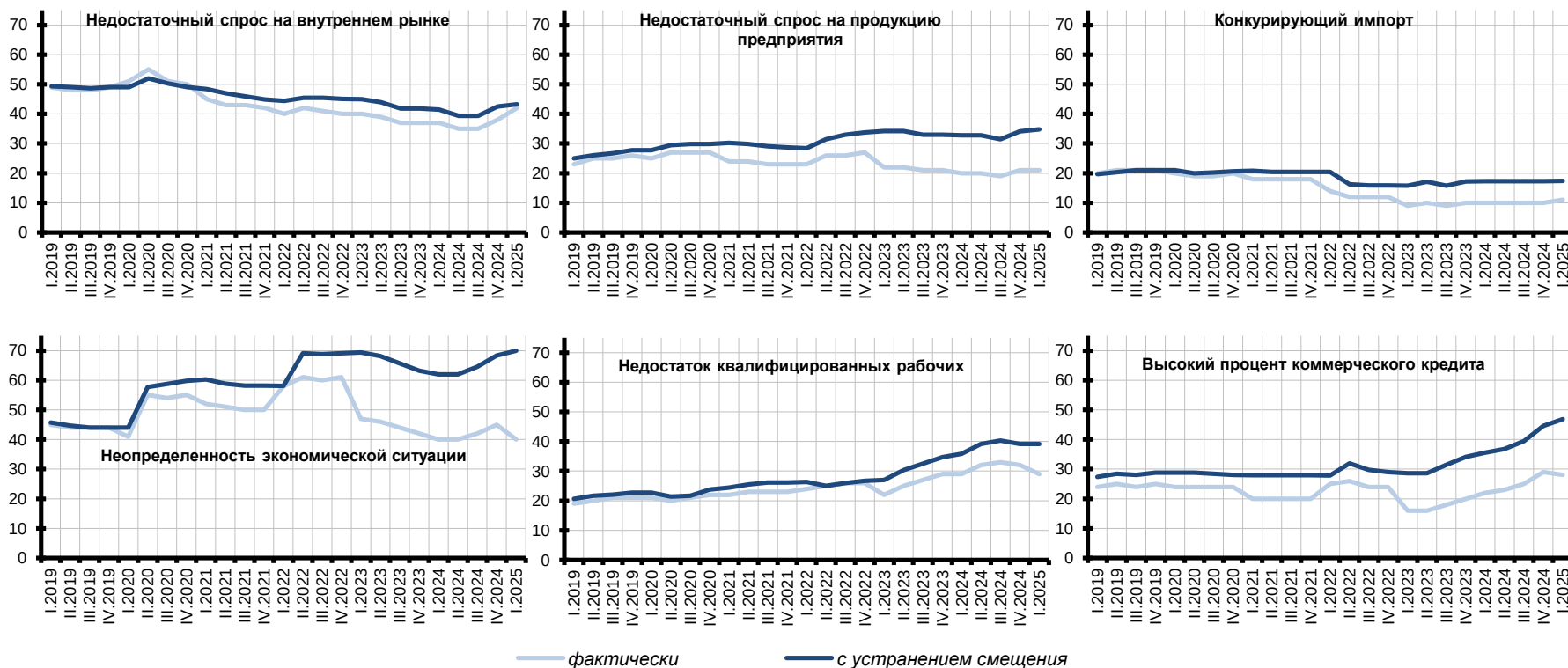
Индекс менеджеров по закупкам PMI компании S&P Global (%)



Сезонно скорректированный индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей в марте стремительно упал, практически до уровня февраля 2022 г. Скорее всего, это – отражение нарастающих, в условиях кризиса кредитования, проблем со сбытом продукции (и, возможно, «замаячившими на горизонте» проблемами неплатежей).

Оценки ситуации и поведение компаний¹

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 I кв. в целом, сохранились тенденции, сложившиеся во втором полугодии прошлого года:

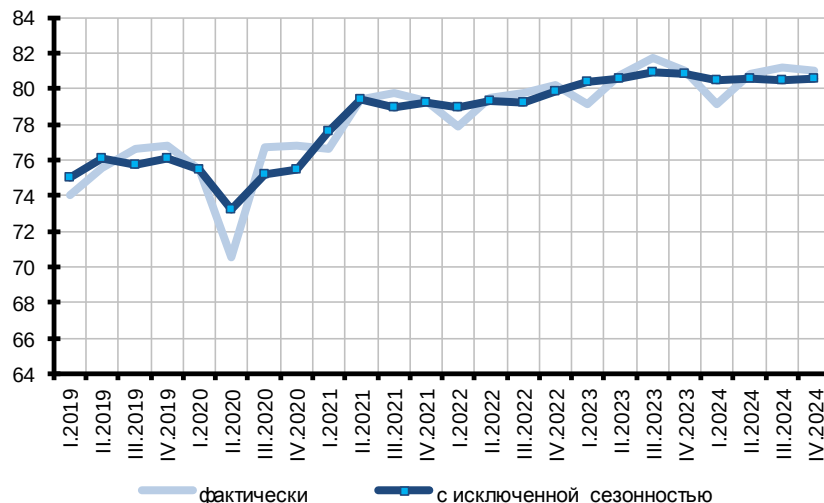
- важнейшим ограничивающим фактором стала неопределённость экономической ситуации (70% значимости, здесь и далее – с устранением методологических ошибок), естественная в условиях высокой волатильности рубля, инфляции и жесткой денежно-кредитной политики;
- вторым по значимости является (очевидно, взаимообусловленные; примерно по 50% значимости) дефицит спроса на внутреннем рынке и высокий процент по кредитам;
- наконец, кадровые ограничения (40% значимости) стали менее важными, чем спросовые ограничения, что напрямую противоречит установке Банка России по борьбе с «перегревом спроса» за счёт высокой ставки.

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

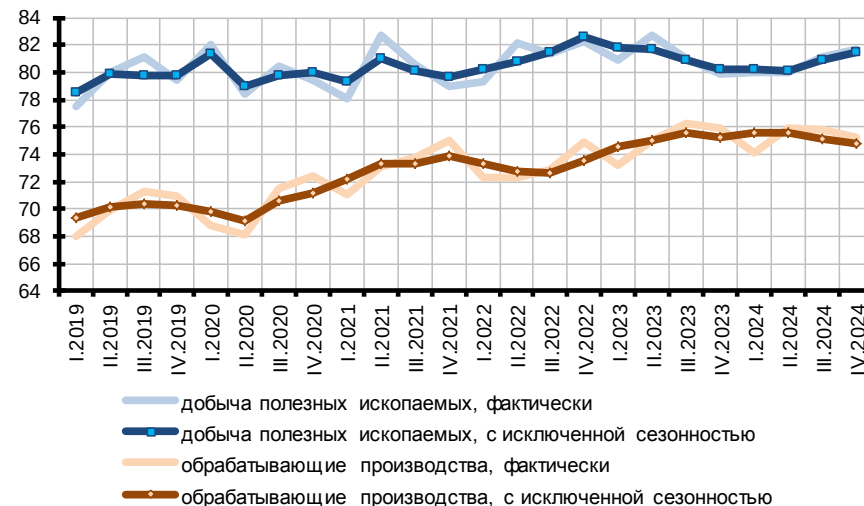
² Оценки с устранением смещения исходных опросных данных Росстата, подробнее - см. http://www.forecast.ru/ ARCHIVE/Analytics/PROM/2024/stavka_2024-10-24-1.pdf

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

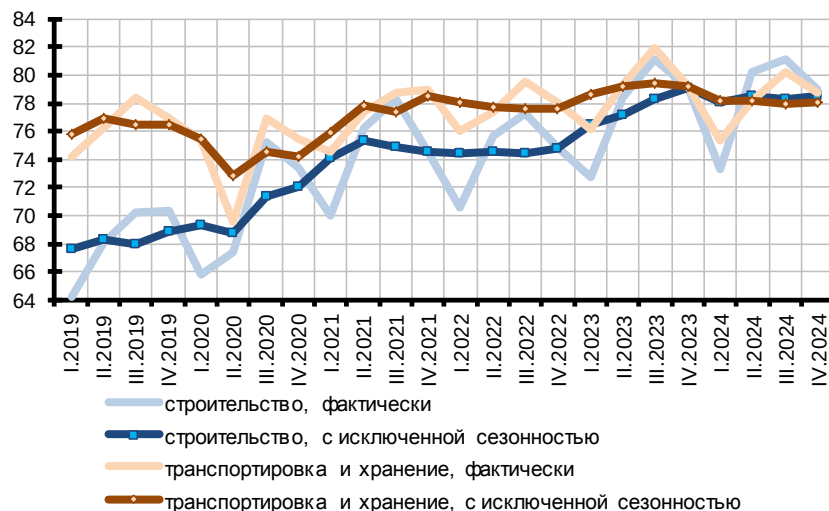
Экономика в целом



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;

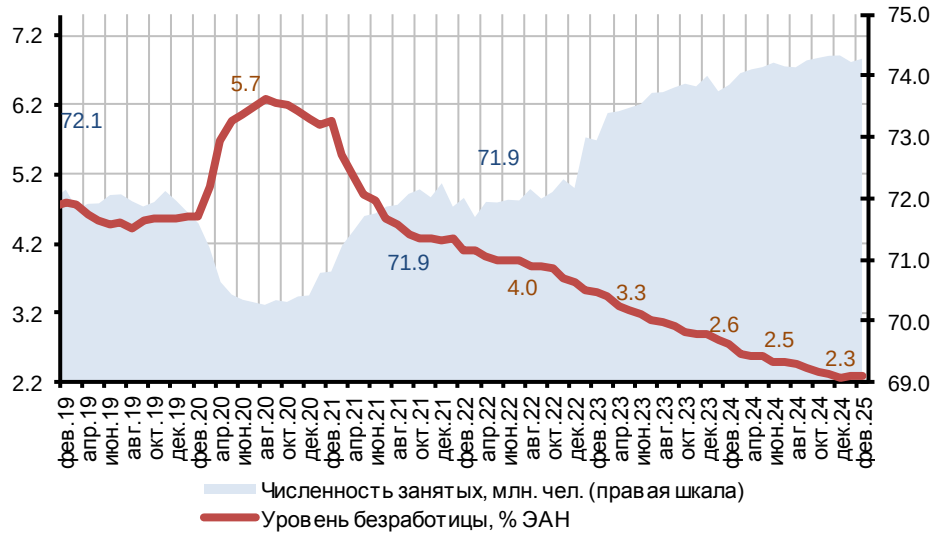
- в обрабатывающей промышленности уровень загрузки быстро снижается, до 74% (сезонность устранена). То есть в этом сегменте экономики «в целом» жестких мощностных ограничений нет.

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

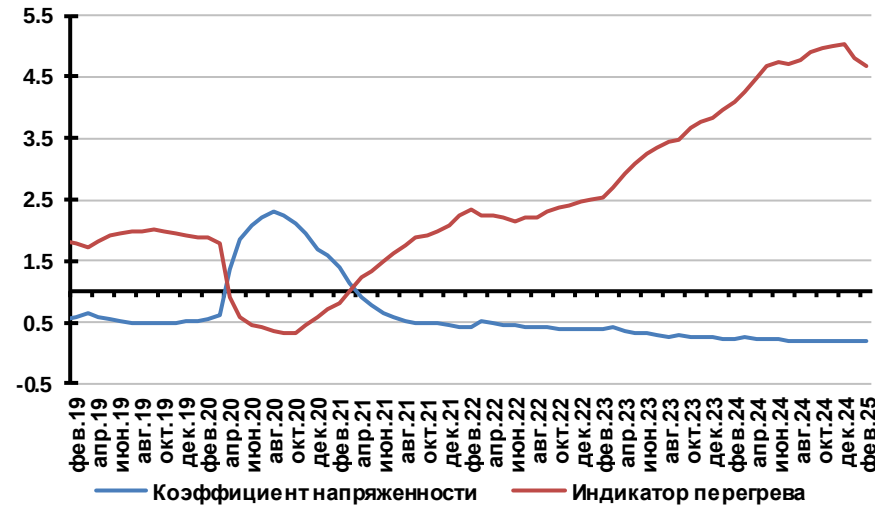
² Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Рынок труда

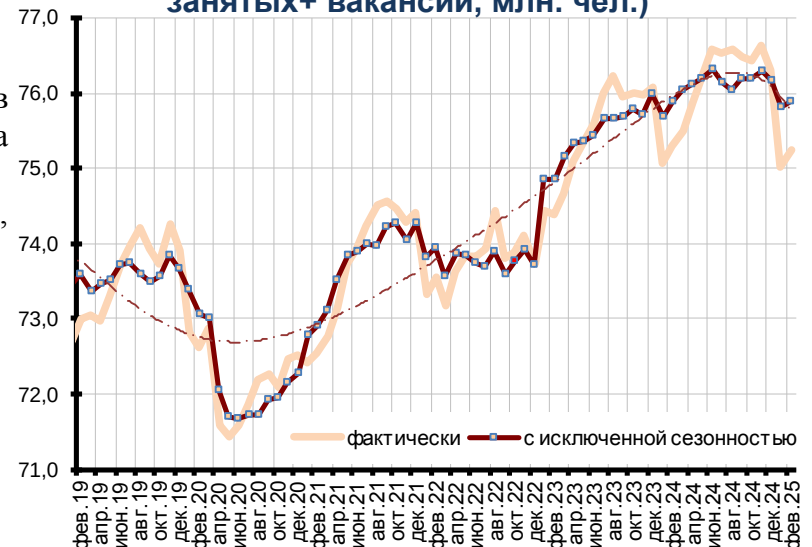
Уровень безработицы и численность занятых, сезонность устранена



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



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

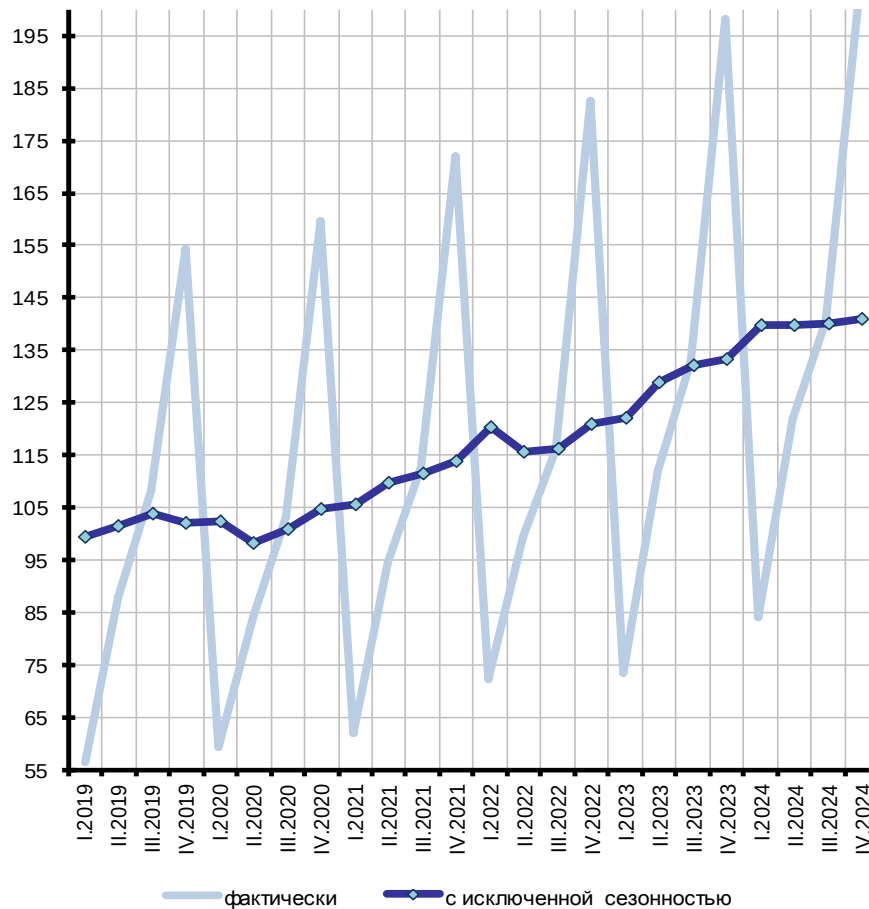


На рынке труда в феврале ситуация оставалась примерно той же, что и в два предшествующих месяца: *безработица* стабилизировалась на исторически минимальном уровне. *Совокупный спрос на труд* (с устраненной сезонностью) стабилизировался, но после очень заметного спада.

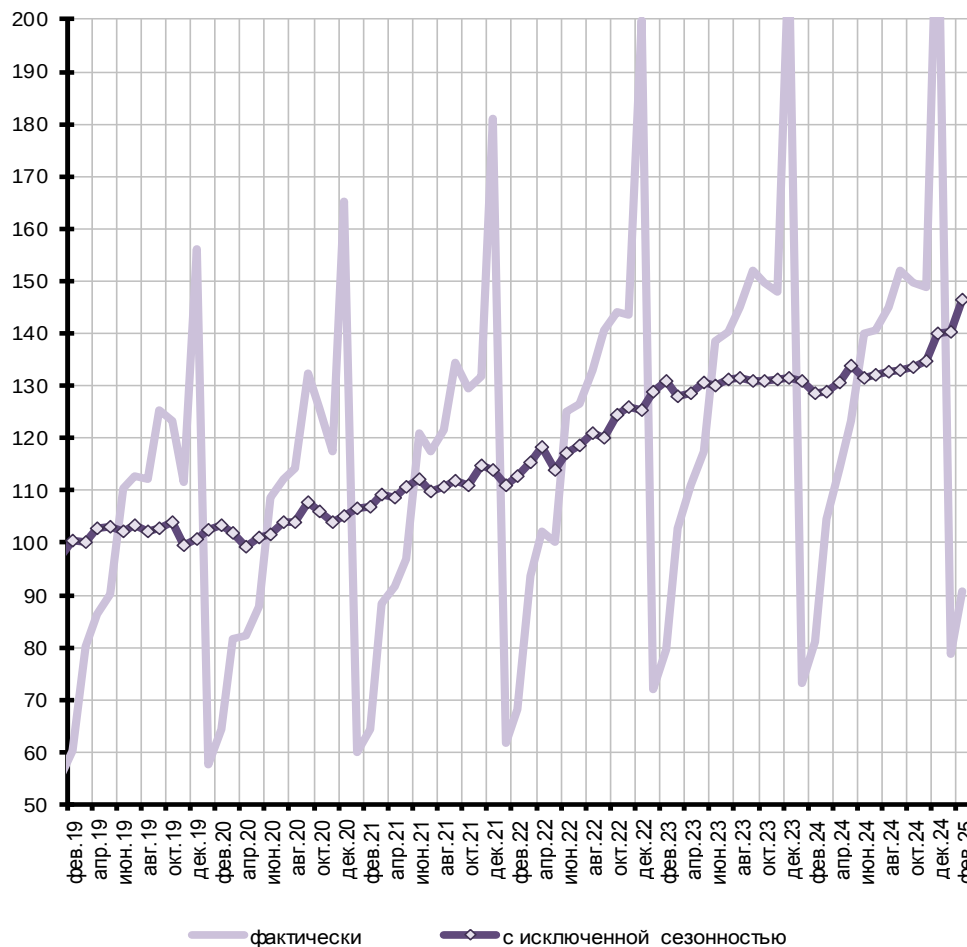
¹ Коэффициент напряженности на рынке труда – численность незанятых граждан, состоящих на регистрационном учете в органах службы занятости, в расчёте на одну вакансию
Индикатор перегрева на рынке труда – количество вакансий в расчёте на одного незанятого, состоящего на регистрационном учете в органах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

Спрос: динамика инвестиций в основной капитал

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



Строительство (% к среднемесячному значению 2018 г.)

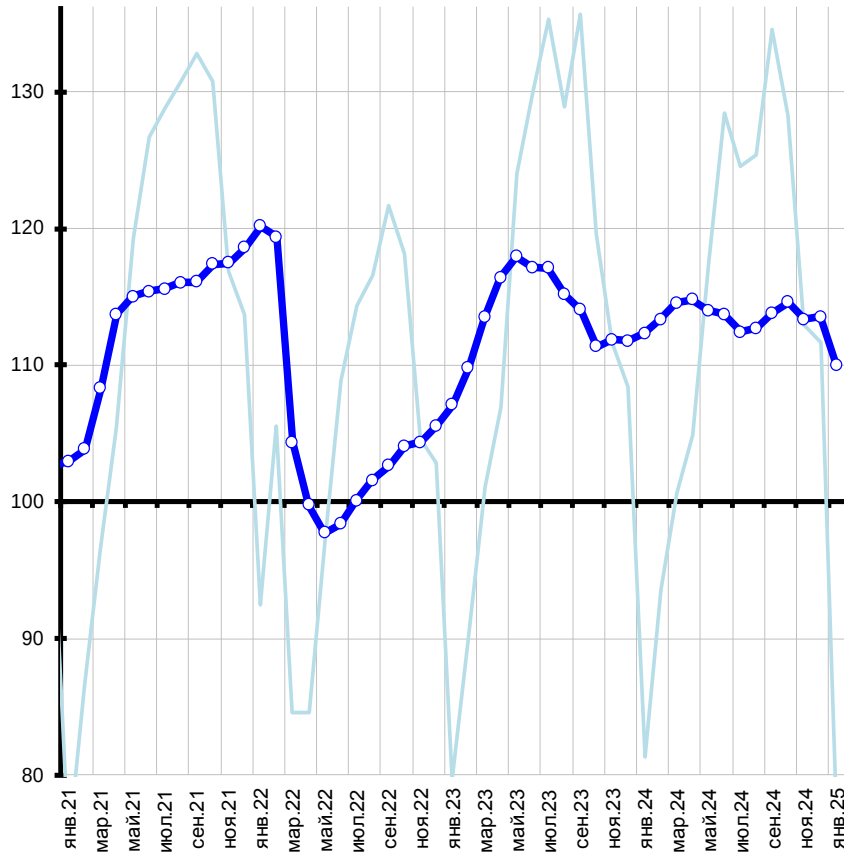


В IV кв. *рост инвестиций* в основной капитал, формально ускорился (II и III кв.: по +0.3%, IV кв.: +1.2% к пред. кв., сезонность устранена). С учётом высокочастотных данных об инвестиционной активности, речь, скорее всего, идет о выходящем за пределы сезонной нормы сдачи в эксплуатацию крупных строительных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

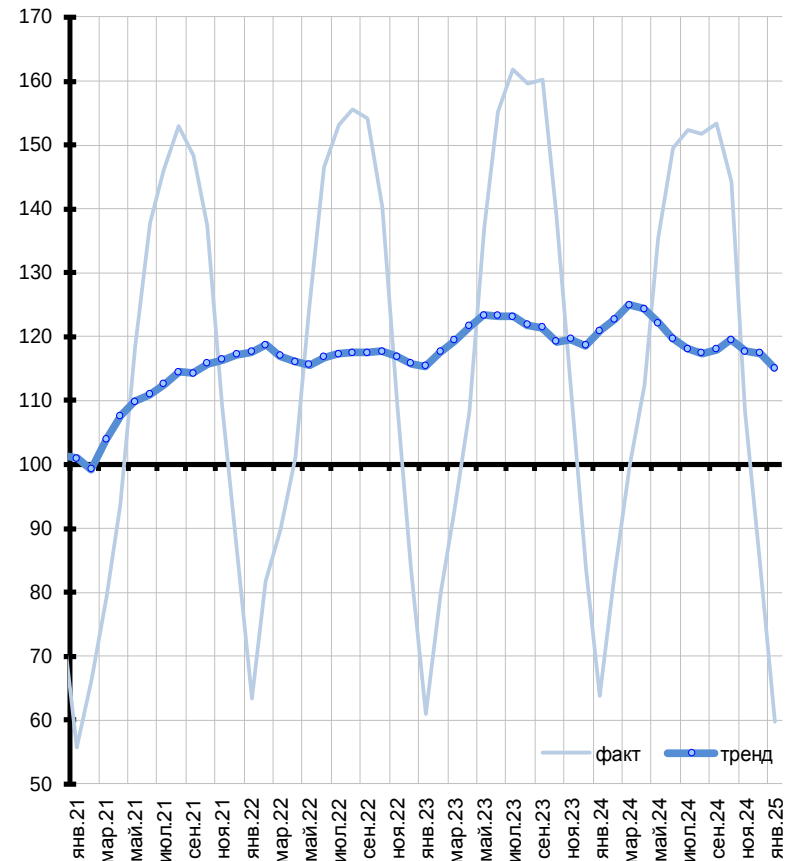
В строительстве в феврале отмечен довольно резкий скачок (октябрь: +0.5%, ноябрь: +0.8%, декабрь: +4.0%, январь: +0.1%, февраль: +4.4%, сезонность устранена). Проблема в том, что из-за очень жесткой денежно-кредитной политики (строительный сектор «закредитован») статистически наблюдаемый рост связан, главным образом, с концентрацией усилий застройщиков на пусковых объектах, обещающих более-менее быстрый возврат средств. Косвенными свидетельствами этому является и «проседание» в производстве строительных материалов, и спад в подаче деклараций на новое строительство (см. далее).

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

Индекс инвестиционной активности (индекс предложения инвестиционных товаров)

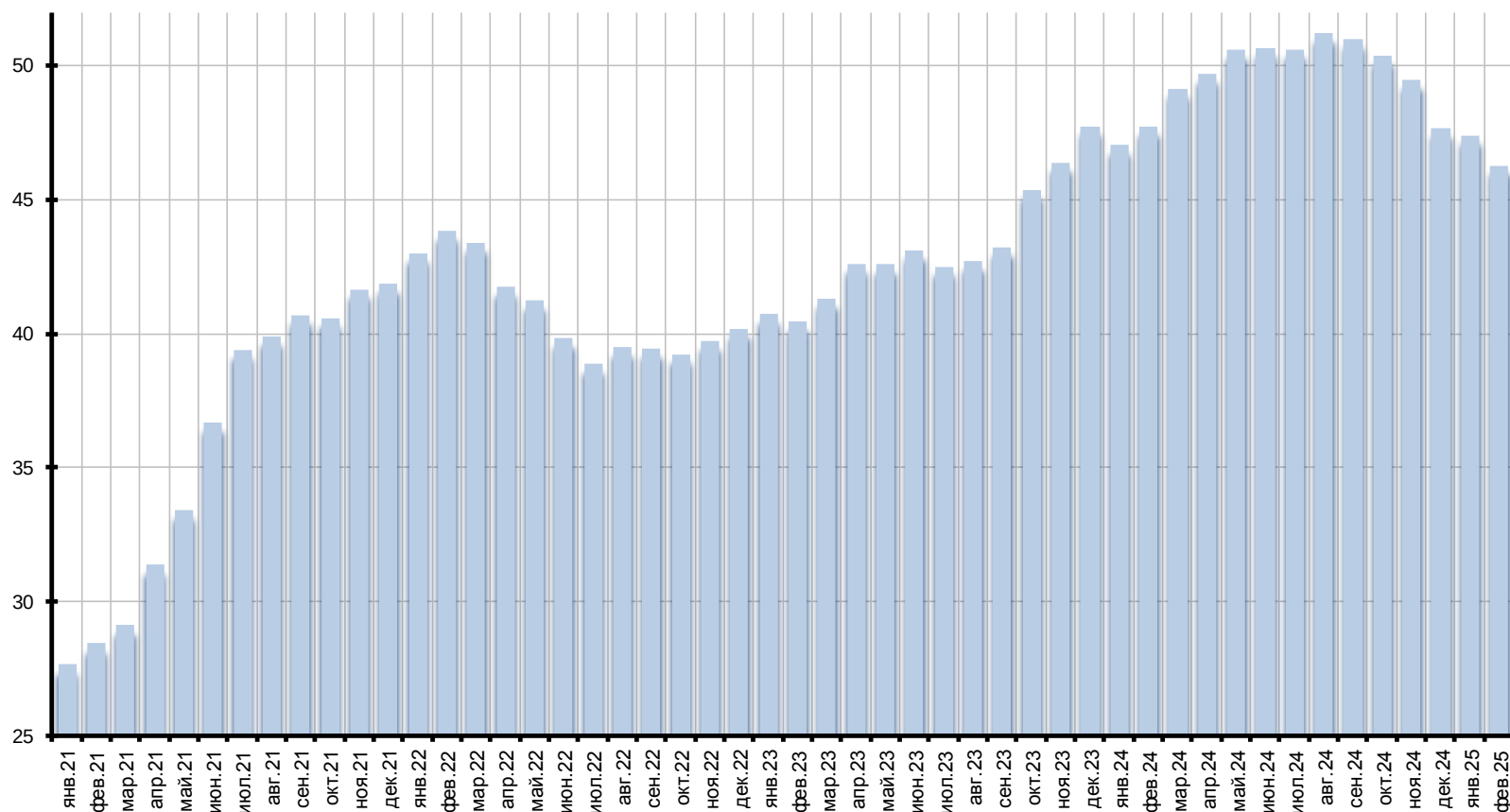


Предложение стройматериалов



В начале года произошло заметное и достаточно резкое снижение *интенсивности инвестиционной активности* в экономике. Предложение инвестиционных товаров снизилось на 3.1% относительно декабря (сезонность устранена). Относительно уровня годовой давности предложение инвестиционных товаров оценивается в январе в 97.9%. Основная часть сокращения предложения этих товаров связана, вероятно, с резким проседанием импорта (прямых данных по нему нет). Однако, следует заметить, что по другим компонентам также происходило уменьшение, только более слабое (производство машин и оборудования: -2.1%, стройматериалов: -1.9%).

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

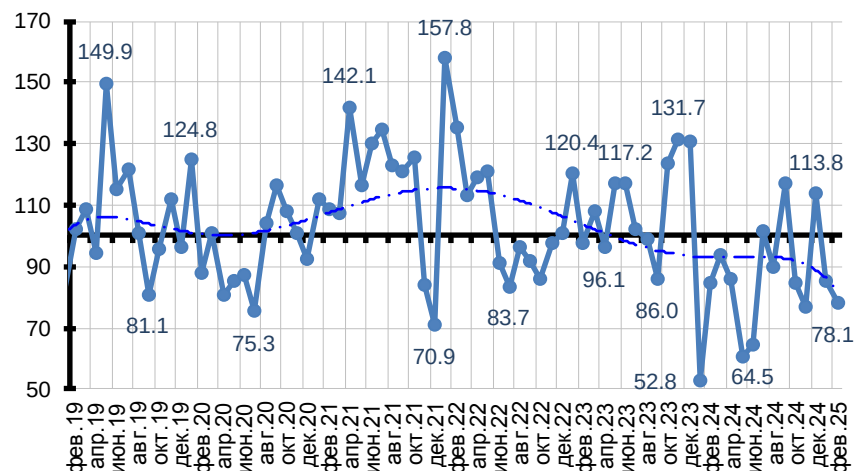


¹ Многоквартирные дома

Количество запускаемых строительных проектов по МКД в феврале 2025 г. (в годовом выражении с учётом накопленных итогов за скользящий год) продолжает медленно снижаться, выйдя на уровень конца 2023 г.

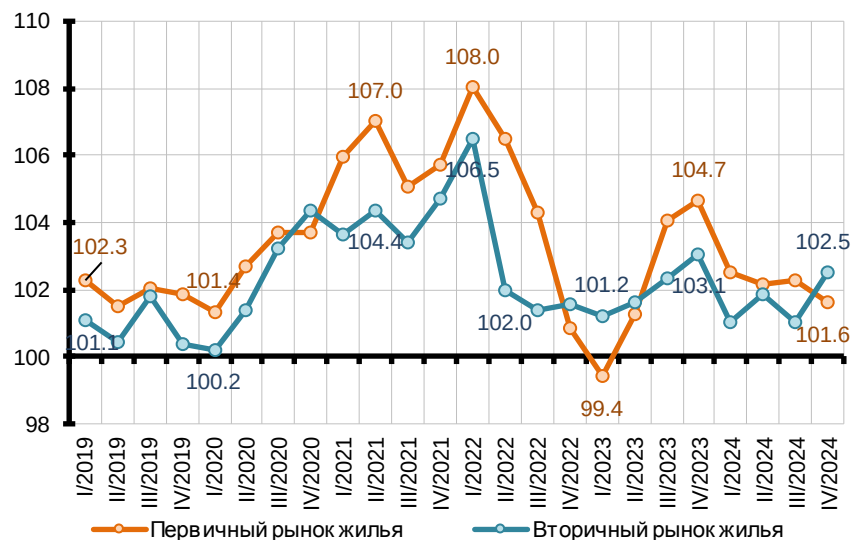
Рынок жилой недвижимости

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



В феврале 2025 г. ввод многоквартирных жилых домов снизился на 21.9% по сравнению с аналогичным месяцем прошлого года. За январь-февраль объем введенного многоквартирного жилья оказался на 17.7% ниже показателя за соответствующий период прошлого года.

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

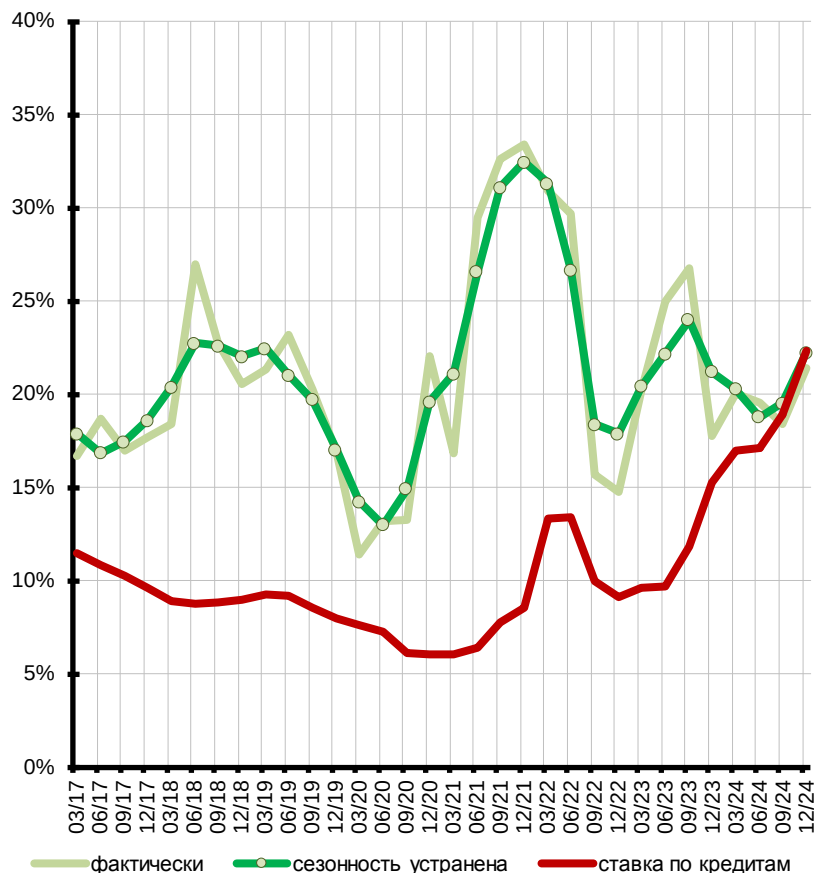


В IV кв. 2024 г. на *первичном и вторичном рынке жилья* цены продолжили расти на уровне инфляции (+1.6% и +2.5%, соответственно). На *первичном рынке жилья* количество сделок по договорам долевого участия (ДДУ) в IV кв. 2024 г. возросло на 16.7% по сравнению с III кв. 2024 г. Повышение спроса вызвано, 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.

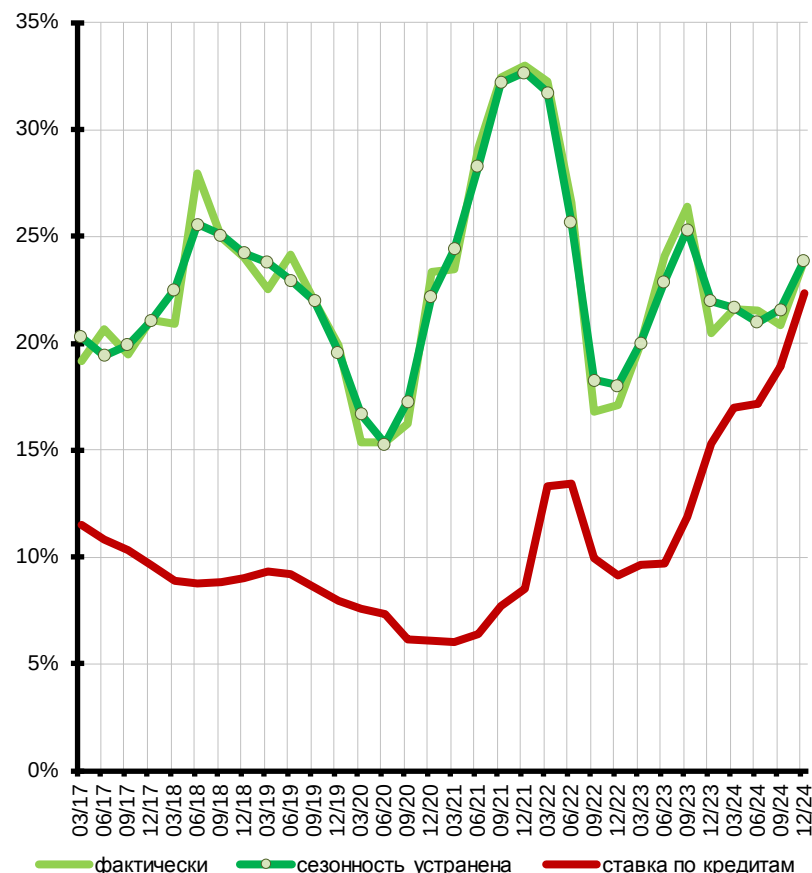
¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

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

Рентабельность оборотного капитала¹



Рентабельность собственного капитала²



Рентабельность, по состоянию на декабрь, находится на среднем по историческим меркам уровне. Но впервые в новейшей истории стоимость привлечения капитала практически сравнялась с рентабельностью, что стимулирует инвестиции.

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

26

26

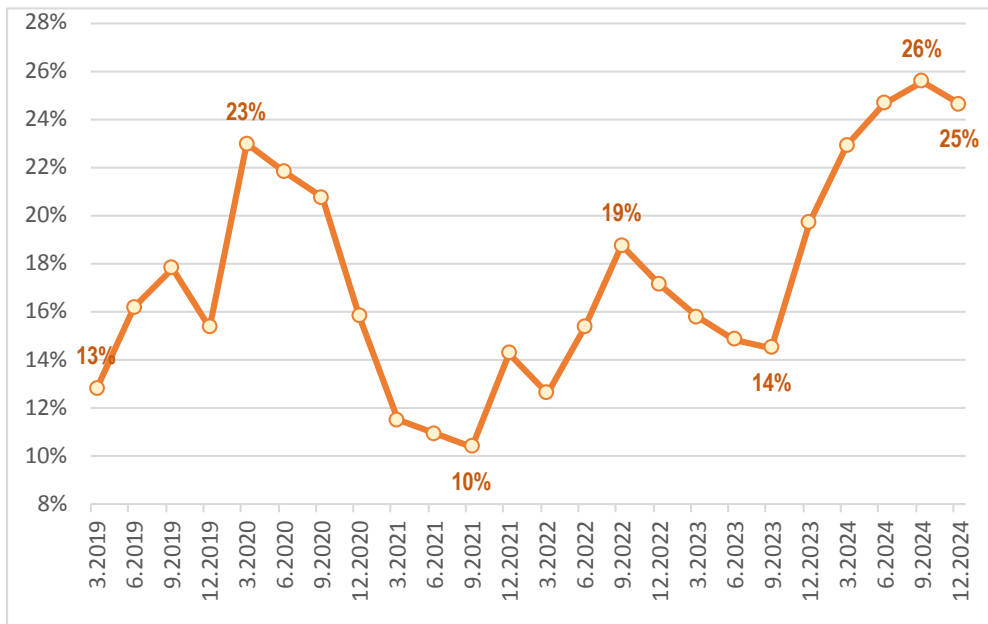
26

26

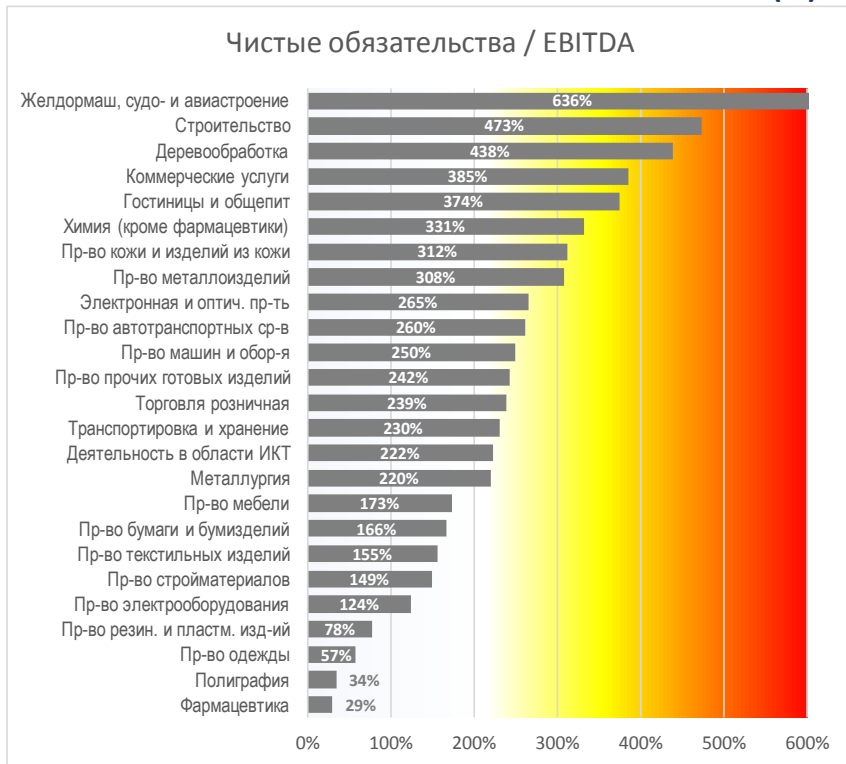
26

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 6.4 раза превышает EBITDA!), в несколько меньшей степени – для строительства (5.1 раза), коммерческих услуг, деревообработки, сектора гостиниц и общепита (4 раза).

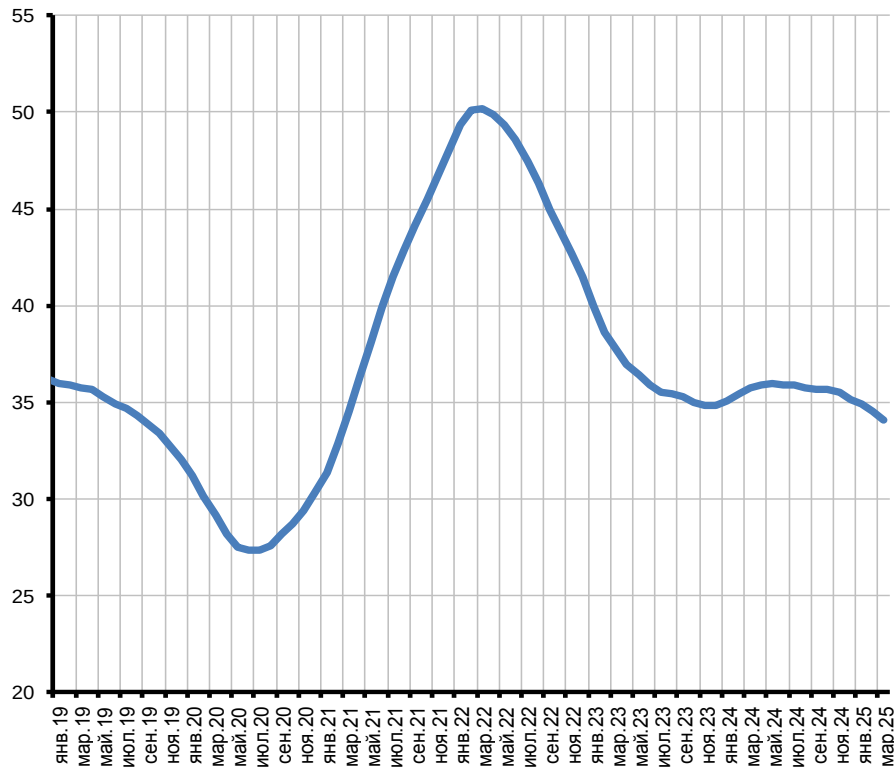
¹ EBITDA – прибыль (включая амортизацию) компаний до выплаты налогов и процентов по кредитам.

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

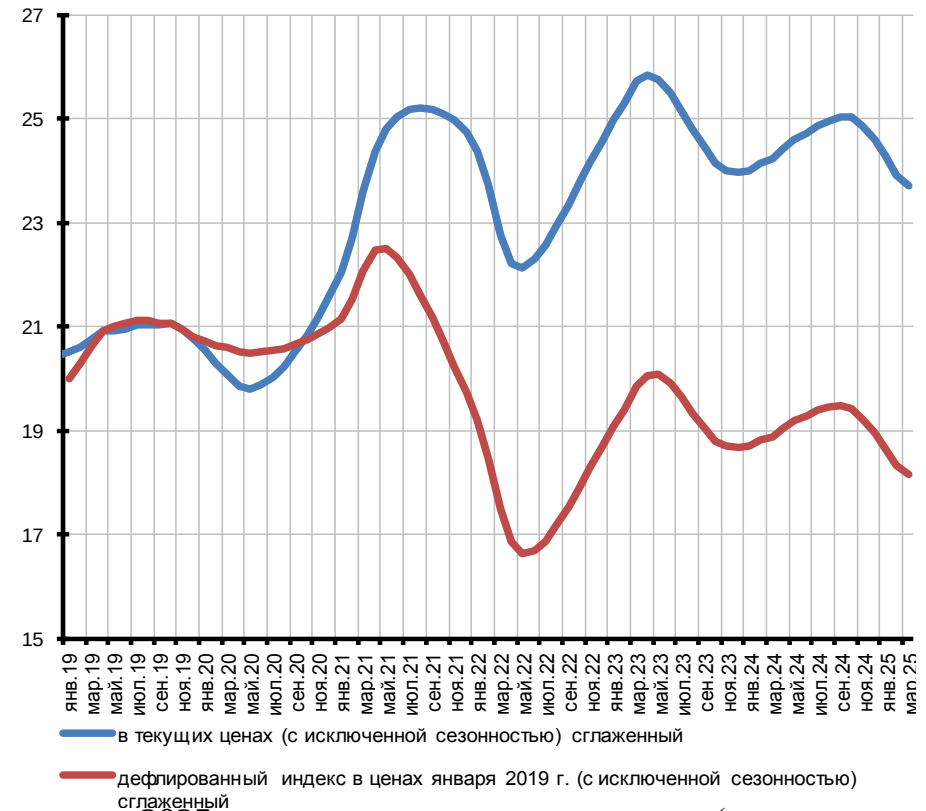
³ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

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

Динамика экспорта товаров (млрд. долл.)



Динамика импорта товаров² (млрд. долл.)



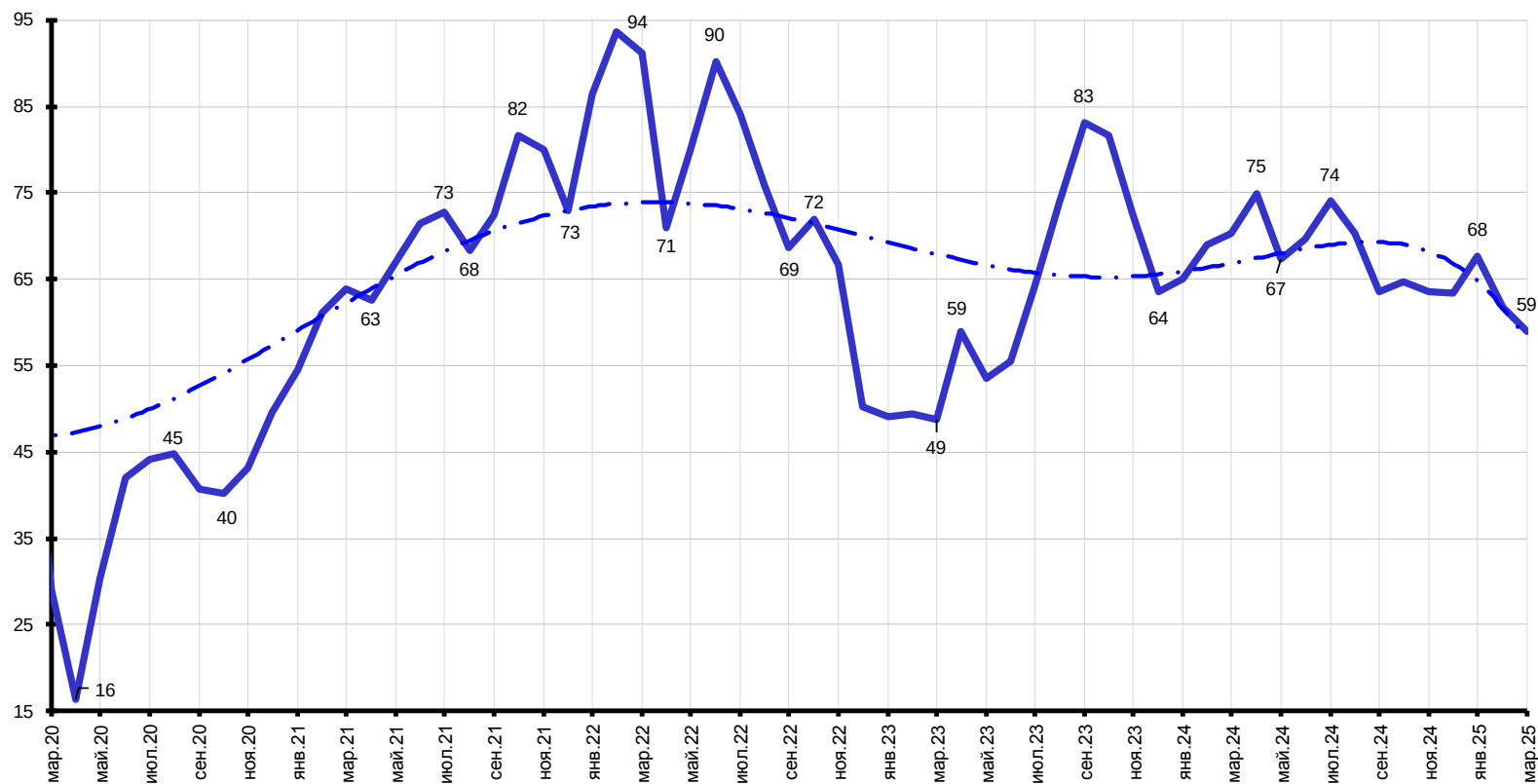
Экспорт товаров (в текущих ценах, сезонность устранена) в марте 2025 г. начал постепенно снижаться (скорее всего, из-за действия фактора мировых цен на нефть). К сожалению, в условиях «войны тарифов» (которая охватывает Китай и, в много меньшей степени – другие дружественные России страны) и намечающегося из-за неё глобального кризиса, уровень экспорта товаров наверняка упадёт – и, возможно, резко.

Импорт товаров (в текущих ценах, сезонность устранена) резко упал, по всей видимости из-за сочетания кризиса сбыта (инвестиционное оборудование, непродовольственные потребительские товары) и высоких процентных ставок, затрудняющих финансовое обеспечение оборота внешней торговли. При этом дефлированный объём импорта находится вблизи экстремально низких значений апреля-июня 2022 г.

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)

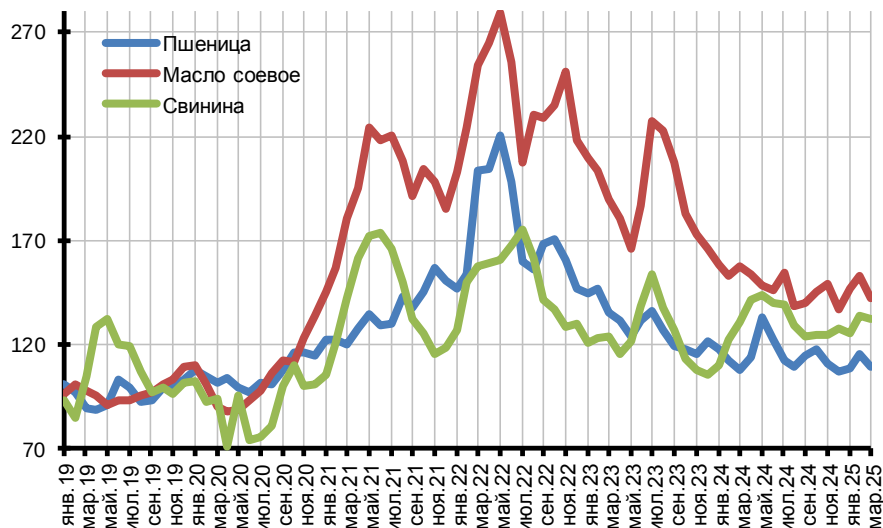
Динамика мировых цен на нефть марки Urals (долл. за барр.)



Средняя цена на нефть марки Urals в марте 2025 г. составила 59.0 долл./барр. после 61.7 долл./барр. в феврале. В начале марта цены на нефть продолжали падение, начавшееся в конце февраля. Оно было связано с подтверждением со стороны ОПЕК+ планов по восстановлению объемов добычи с апреля, а также с намерениями президента США Д.Трампа ввести импортные пошлины на широкий круг товаров из большого числа стран, что негативно скажется на мировой экономической активности и, соответственно, спросе на энергоресурсы. Однако в противоположную сторону, не давая мировым ценам на нефть снизиться еще сильнее, действовали факторы: введение США импортных пошлин на венесуэльские поставки, ужесточение санкций против иранской нефти и снижение запасов нефти в США.

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

Цены на продукцию сельского хозяйства*

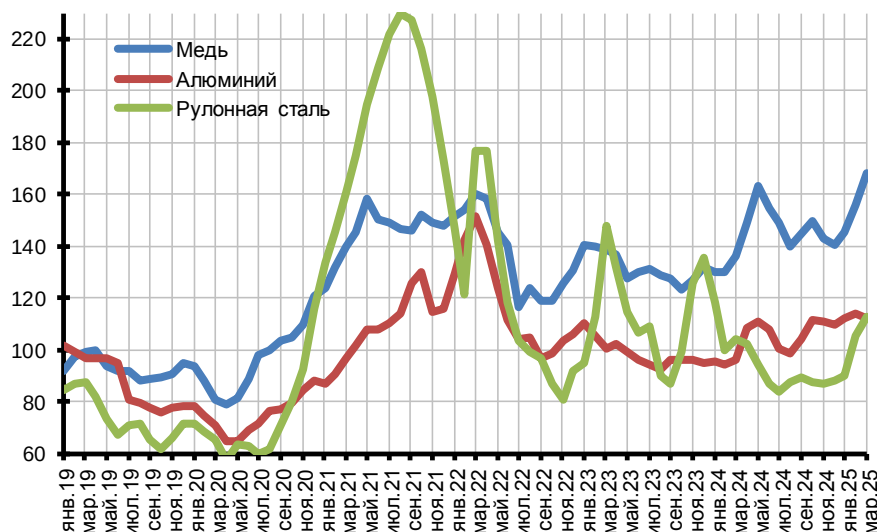


* Пшеница – US Wheat Futures, CME

Масло соевое – US Soybean Oil Futures, CME

Свинина – фьючерс на свинину, CME

Цены на металлы*

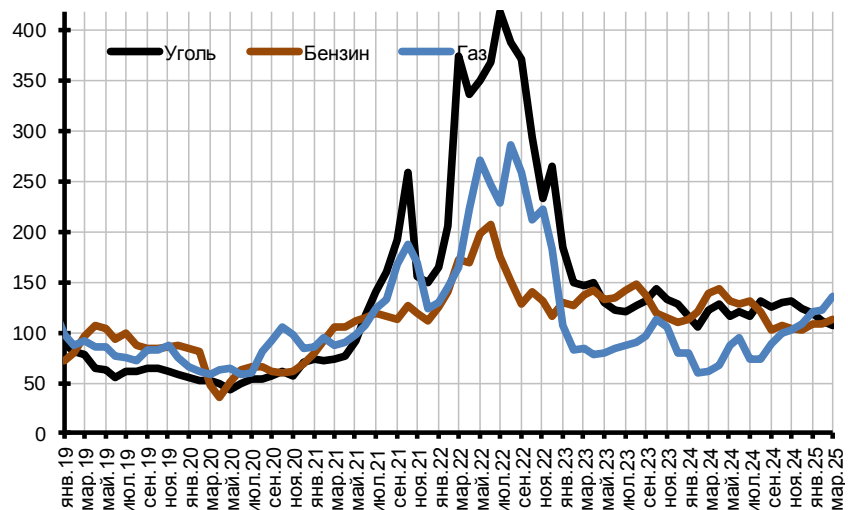


* Рулонная сталь – US Steel Coil Futures, CME

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)

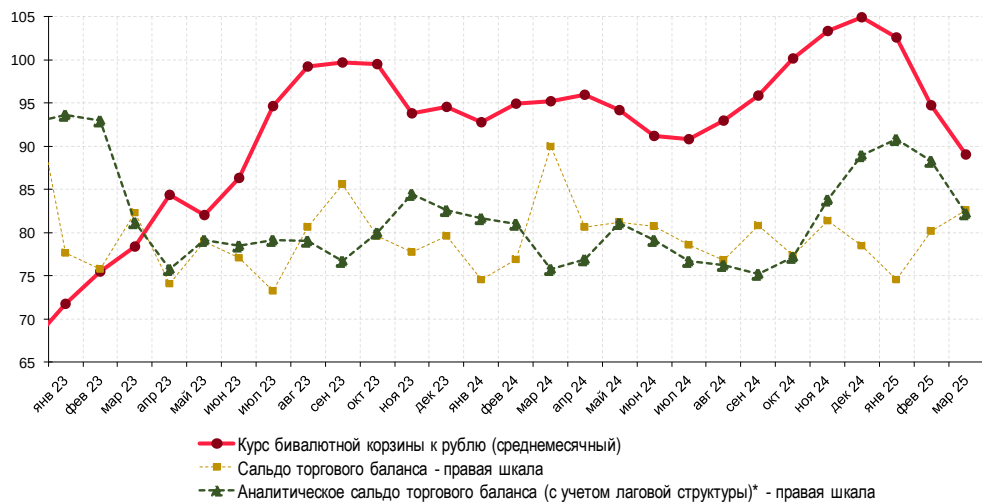
Цены на мировых рынках продовольствия, по состоянию на март имели разнонаправленную динамику – при этом, цены на пшеницу стабильны с очень лёгкой тенденцией к снижению, а цены на свинину – растут.

На рынках основных видов металлов (к моменту начала «тарифной войны»), как уже отмечалось, наблюдался практически фронтальный рост цен – очень интенсивный по меди и стали, медленный – по алюминию. Можно ожидать, что торговый конфликт США и КНР может привести к снижению мирового спроса и цен на металлы.

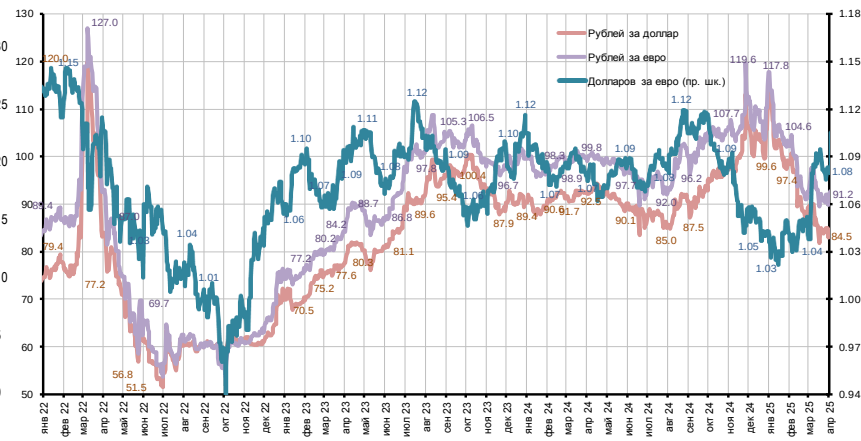
Цены на топливо ведут себя примерно так же, как описывалось в прошлом Обзоре: цены на уголь медленно снижаются, на бензин – медленно растут, а на газ (с учётом последствий прерывания «украинского транзита») – растут быстро.

Сальдо торгового баланса и валютный курс¹

Аналитическое сальдо торгового баланса и курс рубля к корзине



Динамика валютных курсов



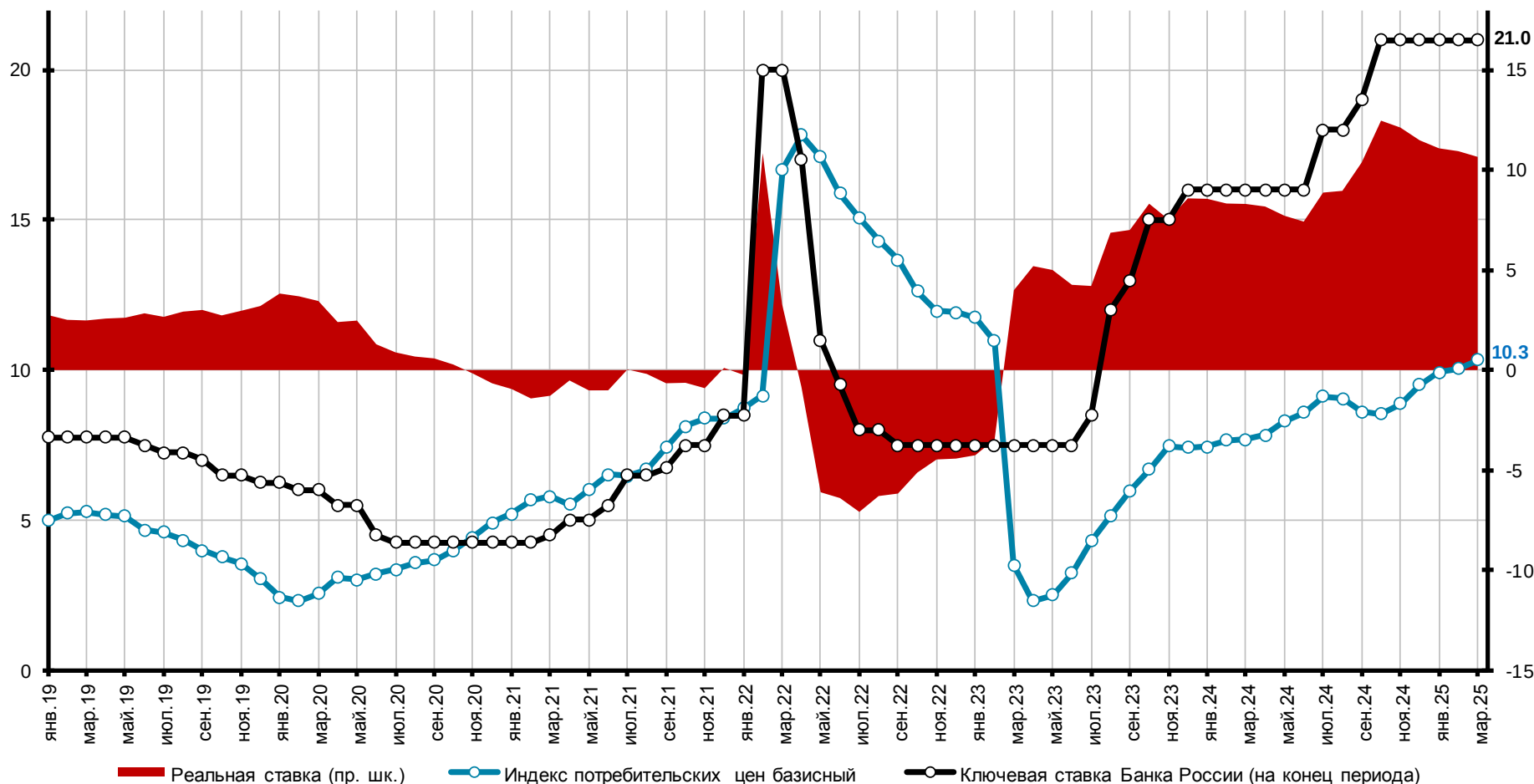
В марте сохранялась тенденция к *укреплению рубля*, хотя темпы его укрепления замедлились по сравнению с январем-февралем. Курс *бивалютной корзины* (доллар США, евро) к рублю за этот период снизился на 3.7% и составил 87.5 руб. за корзину на 01.04.2025.

Фундаментальным фактором укрепления рубля в марте являлось увеличение *сальдо торгового баланса*². Также поддержку российской валюте оказывали возросший интерес нерезидентов к рублевым активам (резкий рост вложений в ОФЗ со стороны нерезидентов на фоне ожидания разрешения геополитической напряженности) и увеличение объема продаж иностранной валюты российскими экспортерами с целью погашения рублевых обязательств.

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.

² В январе-феврале 2025 г. по сальдо торгового баланса приведены оценки Банка России, в марте 2025 г. – оценка ЦМАКП

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 марта составляет 10.7%. Совет директоров Банка России 21 марта 2025 г. 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.

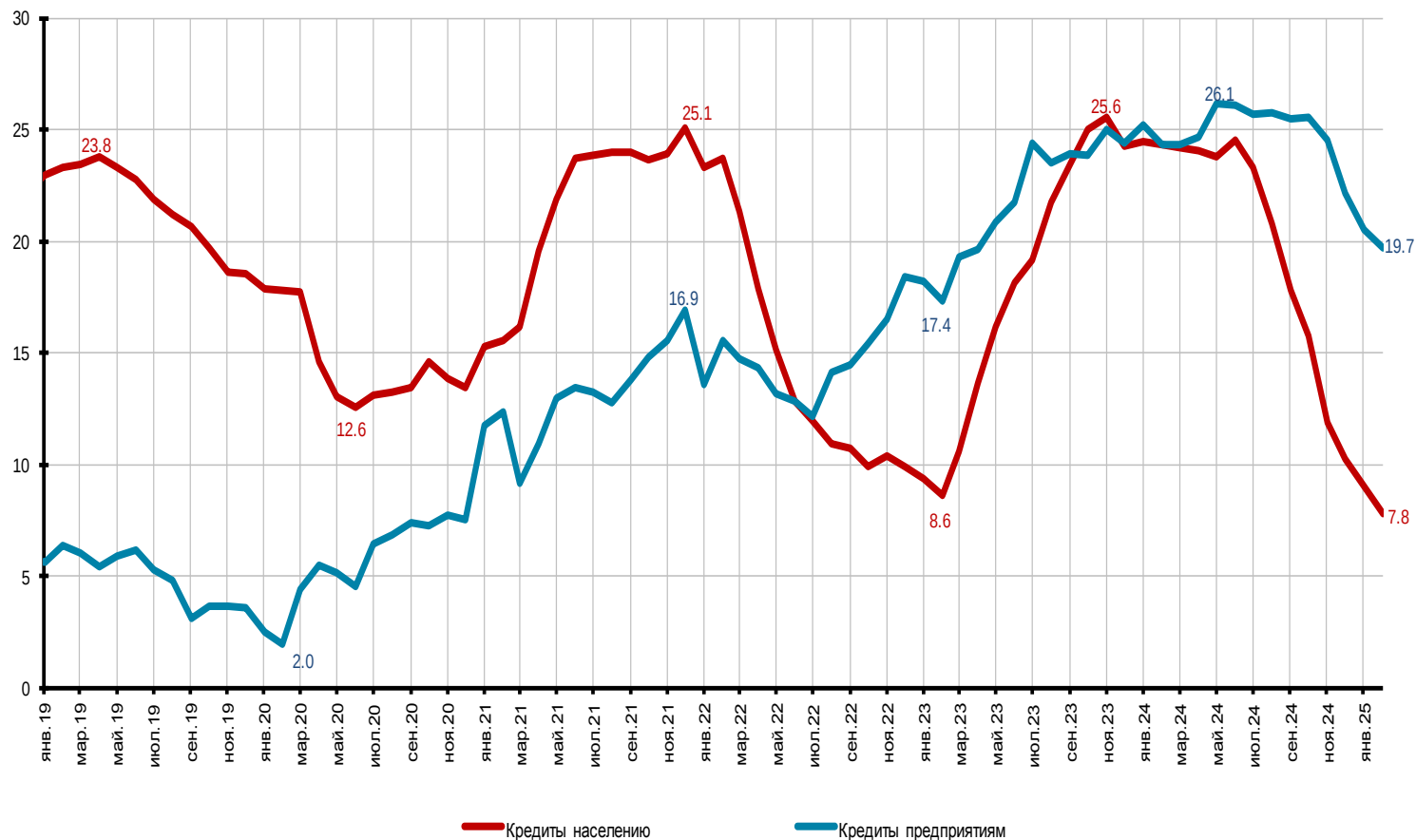
¹ Реальная ставка - разница между ключевой и инфляцией

Ключевая ставка и уровень инфляции по странам (%)

Страна	Ключевая ставка (Номинальная ставка, %)	Инфляция (ИПЦ, %)	Реальная процентная ставка (%)
Россия	21	10.3	10.7
Китай	3.1	-0.1	3.2
Индия	6	3.34	2.66
США	4.5	2.4	2.1
Великобритания	4.5	2.6	1.9
Австралия	4.1	2.4	1.7
ЕС	2.65	2.2	0.45
Канада	2.75	2.3	0.45
Швейцария	0.25	0.3	-0.05
Япония	0.5	3.7	-3.2

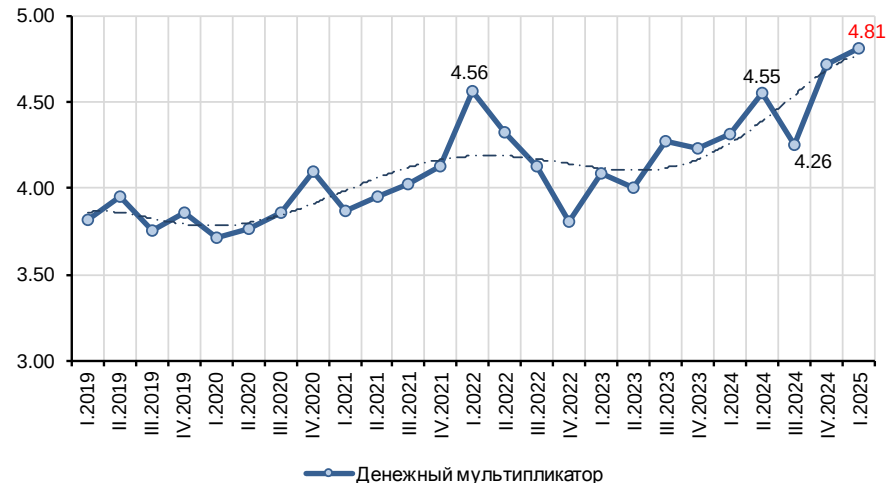
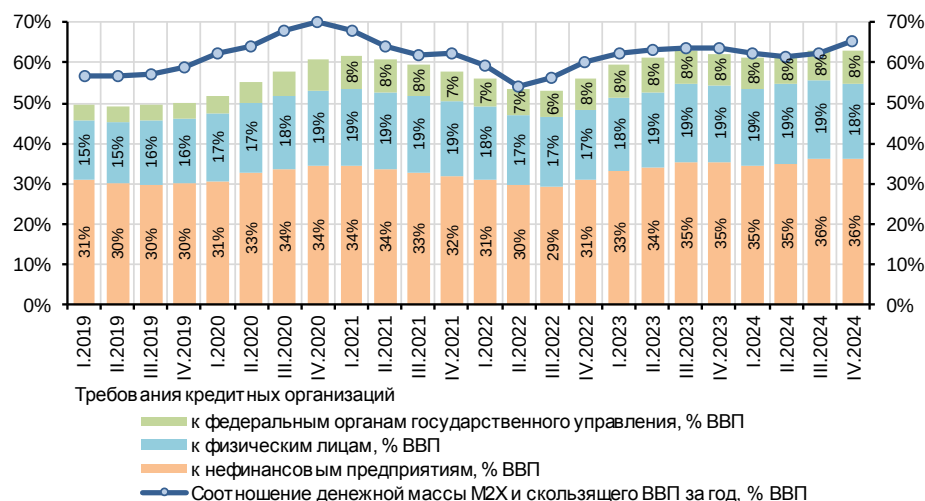
Уровень реальных процентных ставок за март в странах коллективного Запада (США, ЕС, Великобритании, Австралии) вырос, вследствие замедления темпов инфляции. Уровень реальной процентной ставки в России с большим отрывом остается рекордным по сравнению с большинством крупнейших экономик мира даже с учетом очередного ускорения темпов инфляции в марте,

Динамика кредитования населения и предприятий



В феврале темп прироста портфеля *кредитов населению* (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) составил 7.8%, что на 1.2 проц. п. ниже, чем месяцем ранее. Темп сокращения портфеля потребительских ссуд в феврале (-0.9%) ускорился в сравнении с предыдущим месяцем (-0.3%) на фоне более умеренного роста потребительской активности в условиях жесткой денежно-кредитной и макропруденциальной политики. В свою очередь, темп прироста портфеля ипотечных ссуд в феврале вновь вернулся в область положительных значений (+0.2%), в том числе благодаря временному повышению величины возмещения банкам недополученных процентных доходов по государственным программам льготного ипотечного кредитования. Активность в сегменте *корпоративного кредитования* продолжает замедляться. В годовом выражении (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) темп прироста портфеля кредитов нефинансовым предприятиям в феврале составил 19.7%, что на 0.8 проц. п. ниже, чем месяцем ранее. На динамику кредитования повлияли госрасходы, которые оставались на высоком уровне. Из-за существенных бюджетных выплат исполнители государственных контрактов меньше нуждались в новых кредитах, а также, вероятно, частично погасили ранее взятые на себя обязательства перед банками.

Монетизация и денежный мультипликатор^{1,2}



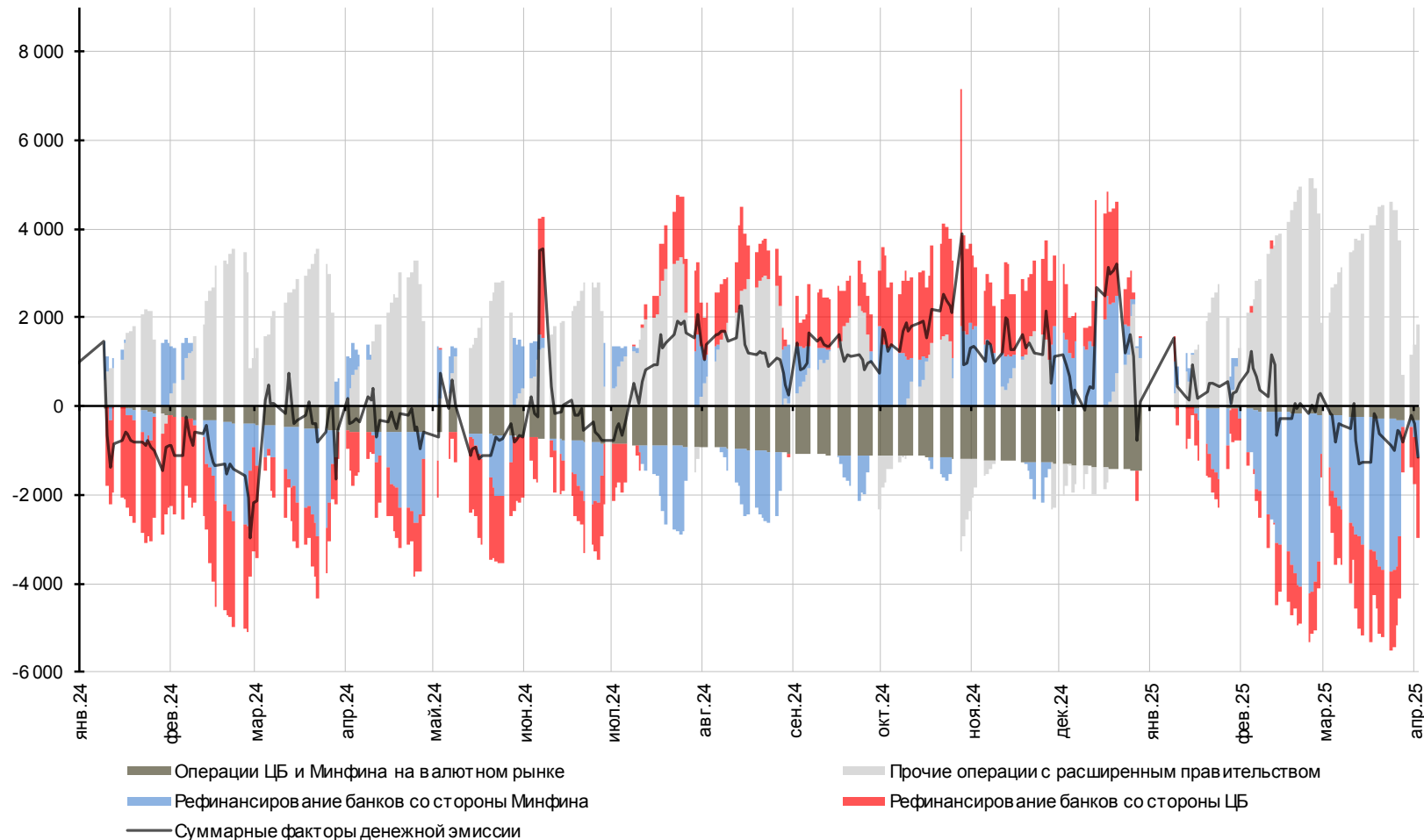
В IV кв. темпы расширения *денежной массы* существенно превысили темпы экономического роста (в I и II кв. денежная масса росла гораздо медленнее темпов роста экономики). К концу года темпы роста широкой денежной массы заметно выросли по сравнению с началом года – с 1.4% в I кв. до 7.7% в IV кв. Напротив, темпы прироста экономики за скользящие четыре квартала замедлились – с 4.1% в I кв. до 3.2% 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 +17.5%. Согласно оценкам (по оперативным данным Банка России) широкой денежной массы и денежной базы в I кв. 2025 г. продолжается рост денежного мультипликатора, в следствие сохраняющегося ослабления денежной эмиссии ЦБ РФ (-3.9% к пред. кварталу), которое идет более быстрыми темпами чем снижение широкой денежной массы (-2.0% к пред. кварталу).

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

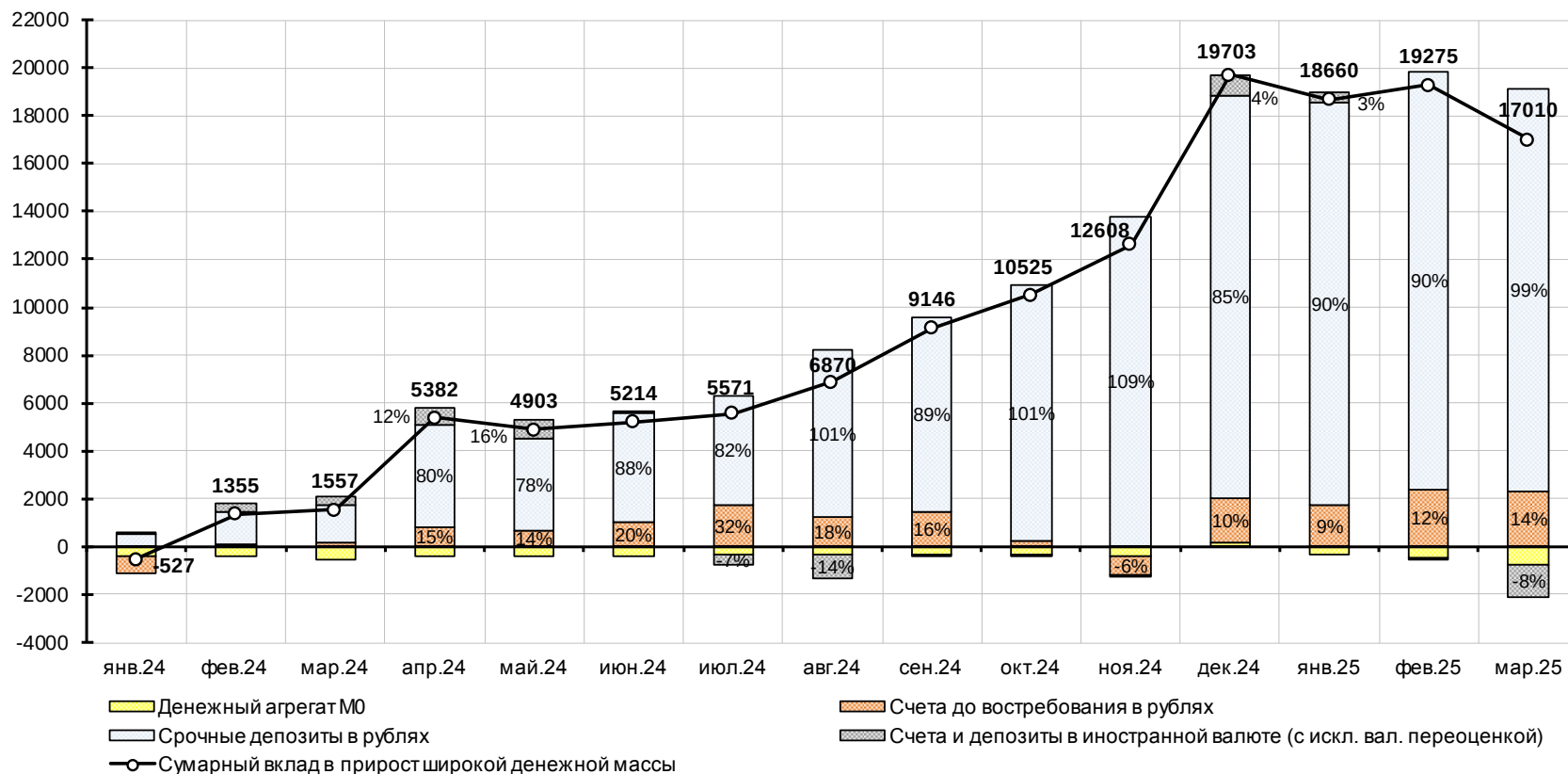
² Соответствующий комментарий будет обновлён по мере выхода данных за I кв. 2025 г.

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



В марте 2025 г. сохранялись значительные (хотя и чуть меньшие по объему, чем в предыдущем месяце) *поступления ликвидности в экономику* по каналу чистых расходов бюджета. Компенсация этого притока обеспечивалась чуть более слабым сокращением размещений Минфина свободных средств бюджета на депозитах в коммерческих банках. При этом банки продолжали сокращать свои обязательства перед ЦБ в большем объеме, по сравнению с февралем. В результате совокупный баланс факторов денежной эмиссии ушел в отрицательную зону примерно до 1 трлн руб.

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

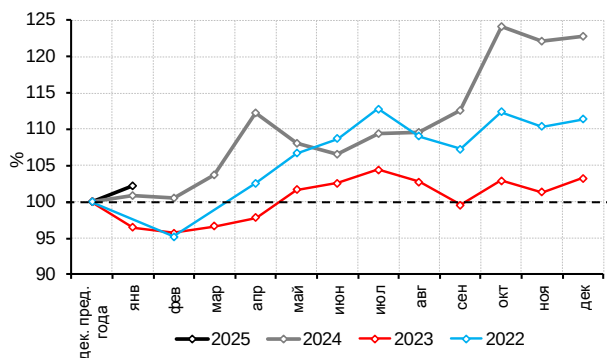


Широкая денежная масса (M2X) с исключенной валютной переоценкой в феврале несколько выросла по отношению к просевшему уровню января – +0.5%, но остается ниже декабрьского уровня (-0.3%). Драйверами роста M2X в феврале выступали как продолжающийся рост текущих счетов предприятий (+0.4 трлн руб.), так и рост средств населения и на срочных депозитных счетах (+0.8 трлн руб.), и на текущих счетах (+0.3 трлн руб.). Объем средств на депозитах в иностранной валюте (с исключенной валютной переоценкой) в феврале сократился примерно на 0.5 трлн руб. (после сокращения на 0.4 в январе). Темпы прироста в годовом выражении M2X с исключенной валютной переоценкой по итогам февраля замедлились до 15.8% (после 17.2% в январе). По предварительным данным Банка России в марте возобновилась просадка широкой денежной массы (M2X) с исключенной валютной переоценкой. Основными факторами ее снижения стали сокращение средств на срочных депозитных счетах предприятий и населения на 0.6 трлн руб. (при отсутствии роста в текущих счетах) и значительное сокращение средств на депозитах в иностранной валюте (с исключенной валютной переоценкой) – на 1.3 трлн руб. С учетом этого годовые темпы роста M2X с исключенной валютной переоценкой по итогам марта составили +13.6% и обновили уровень предшествующего локального минимума, зафиксированного в августе 2024 г. (+13.8%).

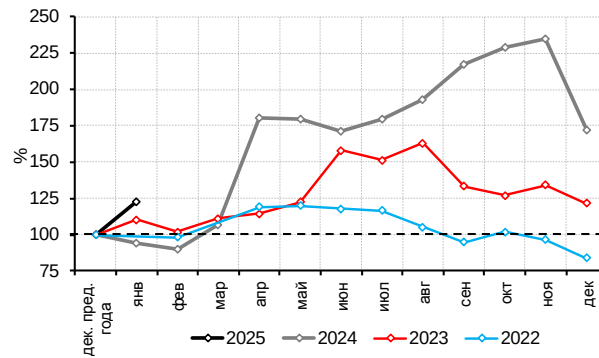
¹ Объем средств по депозитным и сберегательным сертификатам крайне незначителен, поэтому на графике среди факторов он не представлен

Проблема неплатежей

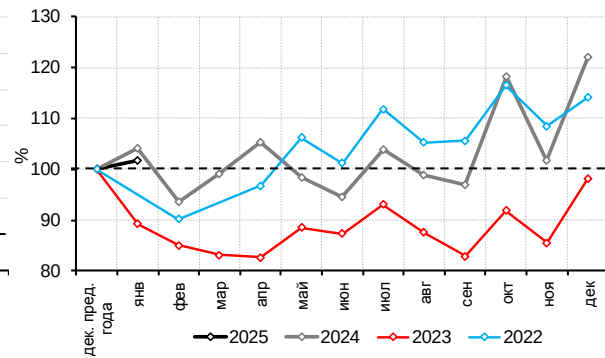
Динамика просроченной кредиторской задолженности, декабрь пред. года = 100%



Всего по экономике в целом



Добыча полезных ископаемых



Обрабатывающие производства

В январе наблюдаемый в целом по экономике *рост просроченной задолженности* обусловлен, главным образом, ростом т.н. «просрочки» в добывающем секторе экономики, а конкретно – в отрасли добычи угля, где прирост к декабрю 2024 г. составил +93%, достигнув уровня в 193 млрд руб. В другой отрасли этого сектора – добыче сырой нефти и природного газа – ситуация кардинального улучшилась: в декабре-январе объем просрочки сократился на 31%, до 281 млрд руб.

В обрабатывающем секторе экономики темпы прироста просроченной задолженности в январе оказались довольно низкие – всего +1.7% по сравнению с масштабом колебаний в 4 кв. 2024 г. Такой результат объясняется стабилизацией уровня просрочки в отрасли нефтепереработки, которая и спровоцировала колебания в 4 кв. 2024 г. (доля этой отрасли составляет почти 40% (755 млрд руб.) от всего объема просроченной задолженности обрабатывающей промышленности). «Накопленная» ситуация с ростом просроченной задолженности выглядит не критично, хотя доля просроченной задолженности в общем объеме задолженности начинает постепенно подрастать – 4.3% в декабре, 4.5% в январе при минимуме (начиная с 2020 г.) в 4.0%.

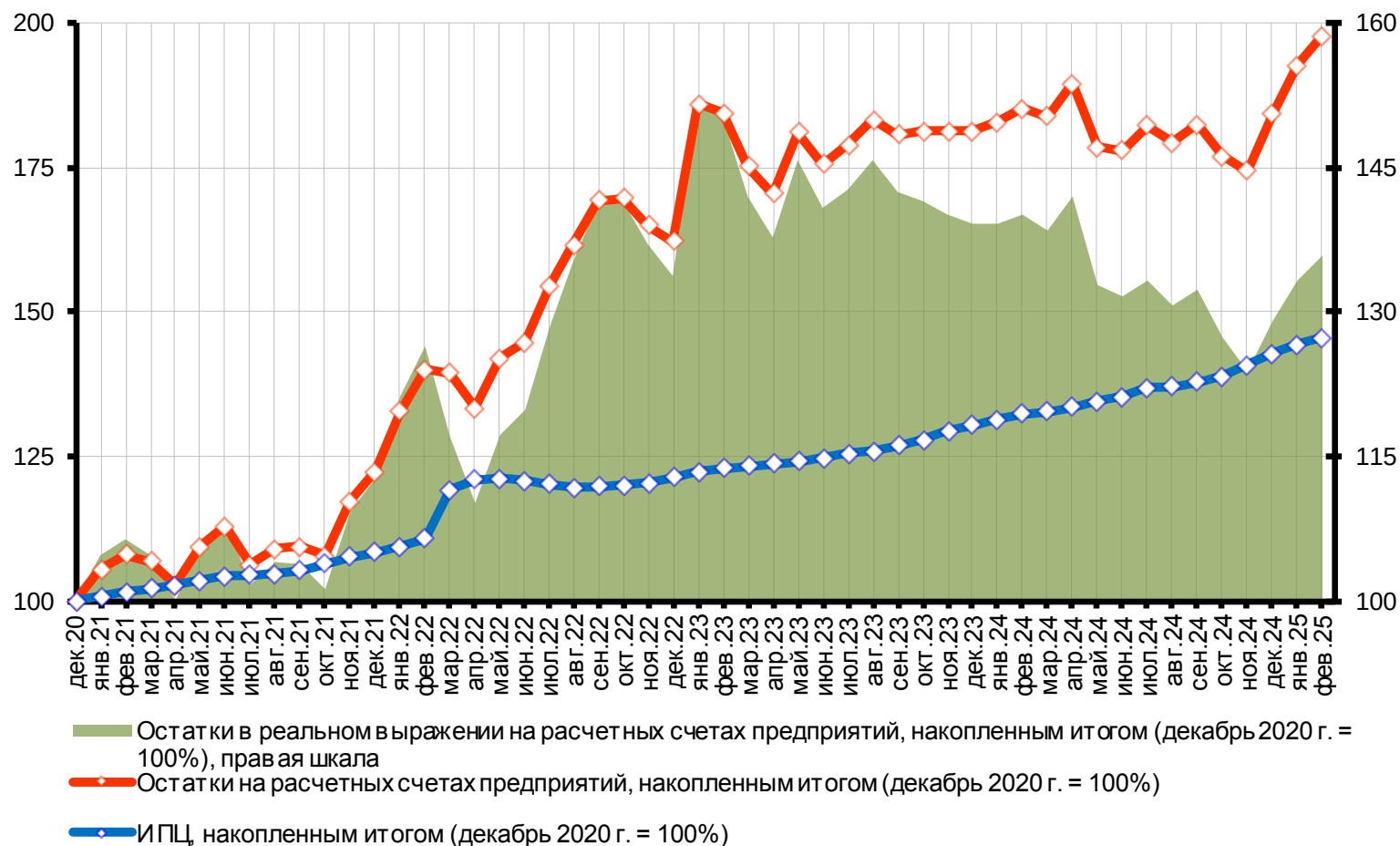
Последние квартальные данные опроса РСПП свидетельствуют, что *ситуация с платежами* к концу 2024 г. в особенности после острой фазы в III кв. хоть и несколько улучшилась, но еще остается довольно острой – уровень в 22% пока еще выше значений первой половины 2022 г. (17%).



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

Ликвидность хозяйственного оборота

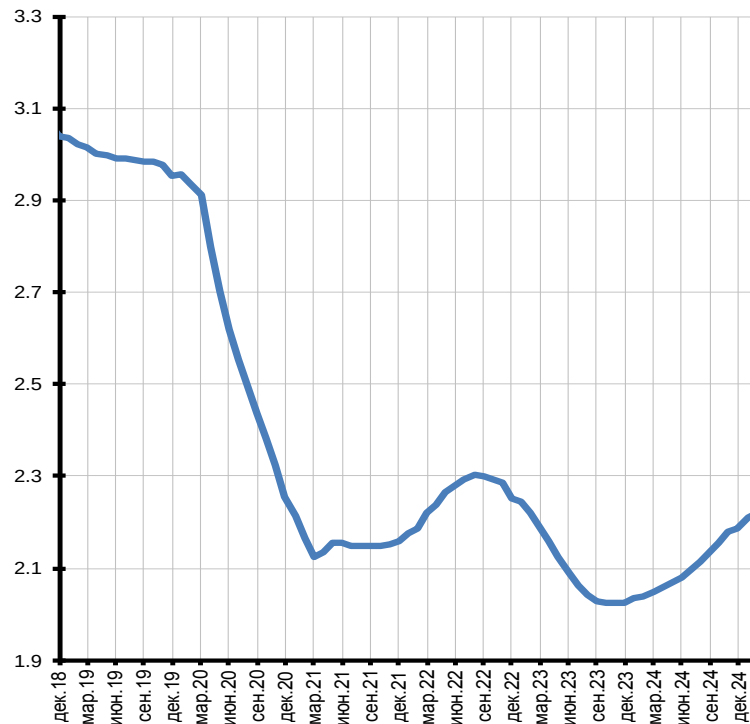
Динамика остатков средств на расчетных счетах предприятий, накопленным итогом декабрь 2020 г. = 100%



В феврале 2025 г. продолжился рост рублевых средств на *расчетных счетах предприятий* (нефинансовых организаций). Это может свидетельствовать об усилении тенденции, ведущей к улучшению ситуации с платежами и соответствующему постепенному росту *ликвидности хозяйственного оборота*. Если 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.), то в феврале прирост на расчетных счетах (+431 млрд руб.) более чем в два раза превысил снижение объема средств на депозитах (-169 млрд руб.). Однако пока еще рано говорить об изменении поведения предприятий, когда они, видимо, стараются поддерживать минимально необходимый для обеспечения производственного оборота уровень ликвидности, максимально извлекая выгоду от высоких ставок, и при этом существенно не сокращая свою кредиторскую задолженность перед поставщиками.

Оборачиваемость денежных средств²

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



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



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

² Агрегат M2X. С исключением валютной переоценки.

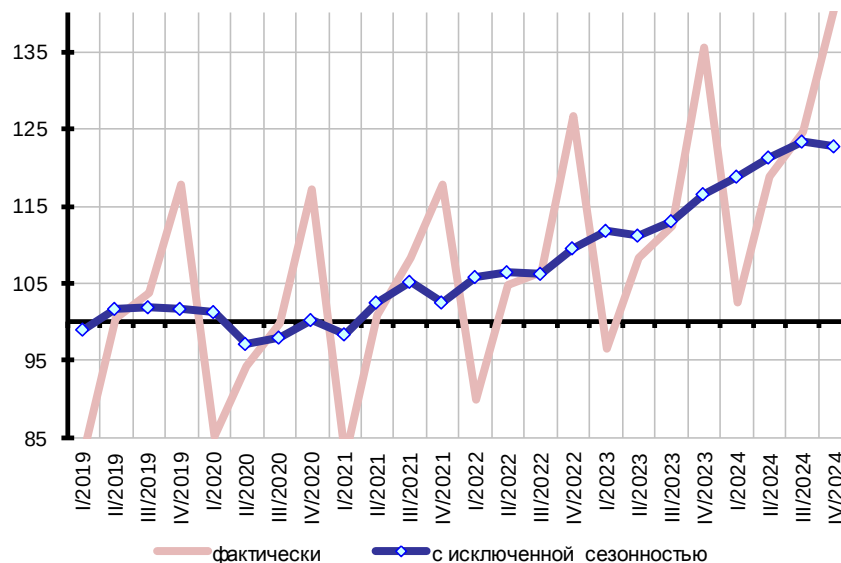
Ситуация в части *монетарного* давления на инфляцию остается противоречивой. С одной стороны, *скорость оборота ликвидной части широкой денежной массы* устойчиво увеличивается (хотя в феврале 2025 г. рост соотношения по сравнению с предыдущим месяцем немного замедлился).

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 февраль, уже опустилась до минимальных уровней, начиная со второй половины 2020 г., хотя, стоит отметить, что в последние месяцы наблюдается стабилизация соотношения ликвидной и сберегательной части широкой денежной массы). Такое 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.

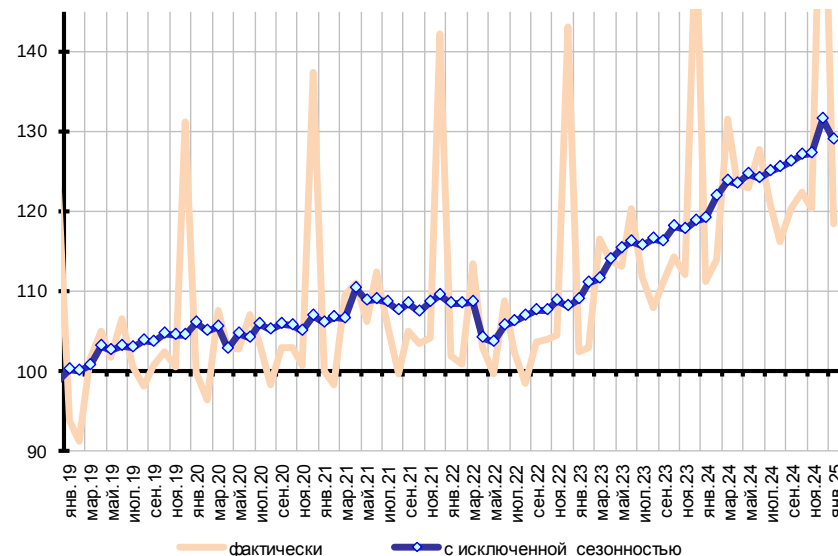
² Соответствующий комментарий будет обновлён по мере выхода данных за I кв. 2025 г.

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

Реальные располагаемые доходы населения^{1,3}



Реальная начисленная заработная плата

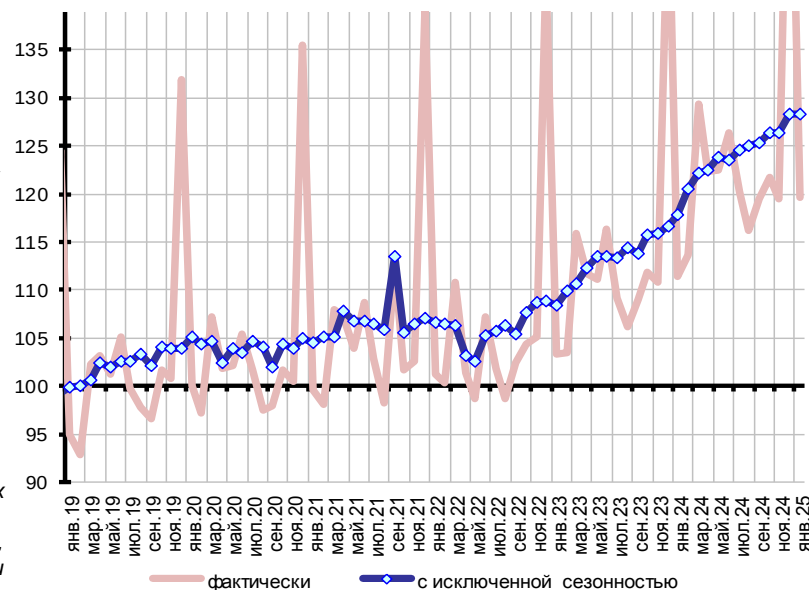


В январе, как и ожидалось, скачок *реальной заработной платы* не закрепился — и, в итоге неизбежной коррекции, динамика зарплаты вернулась на траекторию, сформировавшуюся ещё весной прошлого года (III кв.: +0.6% в среднем за месяц, октябрь: +0.5%, ноябрь: +0.1%, декабрь: +4.0%, январь: -3.2%, сезонность устранена): прошлый скачок, как уже отмечалось, был связан с разовым повышением заработной платы в нескольких отраслях-лидерах.

Динамика *основных реальных денежных доходов населения*² является, в силу наличия «инерционных» компонентов, «сглаженным» вариантом динамики реальных располагаемых доходов (III кв.: +0.5% в среднем за месяц, октябрь: +0.7%, ноябрь: 0.0%, декабрь: +1.8%, январь: -0.5%, 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 Росстат 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

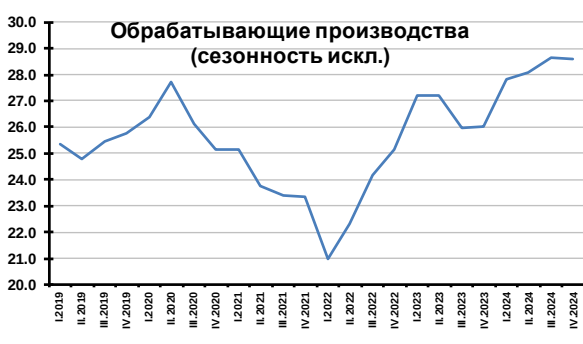
³ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере выхода данных

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

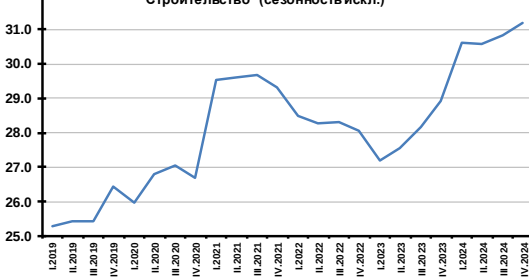


По состоянию на январь *отраслевая структура роста реальной заработной платы* в целом «выровнялась»: скачки в добывающей промышленности, в ИКТ и в административной деятельности сошли на нет. Обращает на себя внимание разве что относительный «провал» в сфере госуправления и военной безопасности и в образовании (похоже – из-за неполной индексации в условиях высокой инфляции).

Соотношение фонда оплаты труда и валовой добавленной стоимости (%)



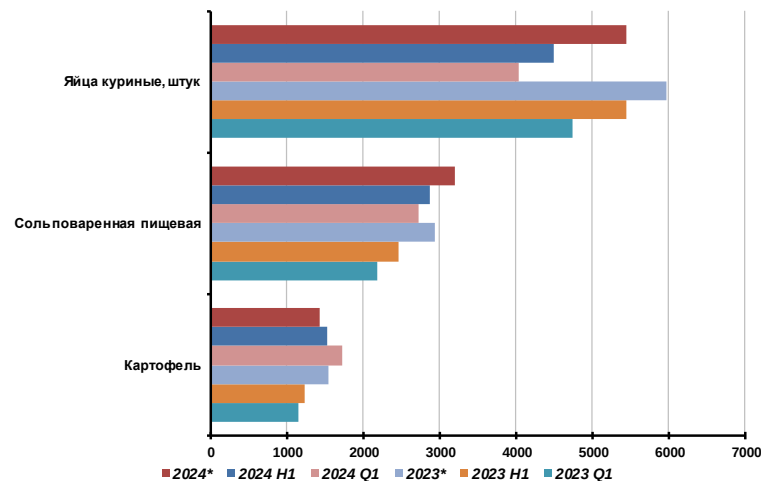
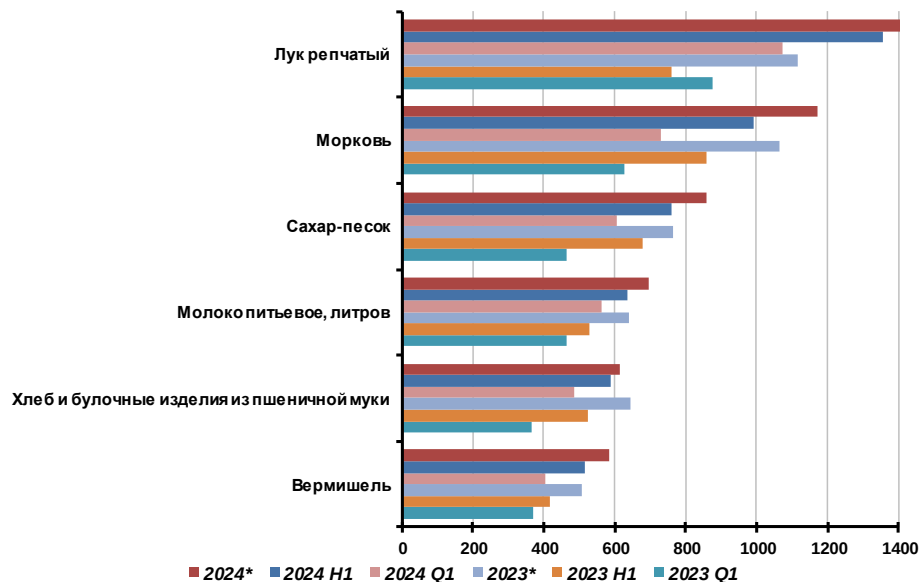
	I.2019	II.2019	III.2019	IV.2019	I.2020	II.2020	III.2020	IV.2020	I.2021	II.2021	III.2021	IV.2021	I.2022	II.2022	III.2022	IV.2022	I.2023	II.2023	III.2023	IV.2023	I.2024	II.2024	III.2024	IV.2024	
Всего по обследуемым видам экономической деятельности	26.4	26.6		23.5	25.1	28.8	31.1	25.3	25.7	27.2	25.9	22.0	22.6	23.6	24.2	21.9	23.0	26.1	25.9	21.6	22.6	26.3	25.9	23.0	24.5
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	23.2	19.8		9.4	13.6	23.8	18.5	8.5	12.4	23.0	17.8	8.2	11.0	23.1	18.6	8.5	12.4	26.1	21.2	10.1	14.2	27.0	22.1	11.1	17.0
Добыча полезных ископаемых	7.6	8.4		8.6	9.7	9.8	18.1	12.2	12.3	8.9	8.5	7.5	7.0	5.7	7.5	9.5	10.0	10.2	10.0	8.0	8.6	9.4	8.9	8.8	10.9
Обрабатывающие производства	28.3	25.5		24.5	23.1	29.2	29.1	25.0	22.1	28.0	25.0	22.2	20.5	23.4	23.6	23.1	22.5	30.4	28.9	24.5	22.6	31.2	29.8	27.3	24.8
Строительство	38.1	26.6		22.4	15.5	38.8	28.1	24.3	15.3	43.0	31.0	26.9	17.4	41.8	29.3	25.5	16.4	40.6	28.4	25.3	17.5	44.6	31.4	27.8	19.5
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	24.1	21.2	19.1	18.1	19.9	18.4	18.5	17.5	24.5	21.3	19.7	18.8	23.1	20.3	21.0	20.1
Транспортировка и хранение	30.0	30.8		28.3	29.4	33.2	37.4	31.0	31.2	32.3	31.2	28.9	28.9	28.9	28.8	27.5	27.5	26.8	29.2	27.0	26.8	27.2	29.3	27.4	28.1
Деятельность в области информации и связи	48.7	42.1		37.3	33.1	56.3	47.5	41.5	33.5	57.5	44.4	39.6	32.2	64.1	45.0	40.5	32.6	57.7	46.1	40.2	32.2	65.4	49.8	42.2	35.0



Давление *оплаты труда на добавленную стоимость* по состоянию на четвёртый квартал, как и ранее, быстро нарастает (сезонность устранена) – поэтому и возможности дальнейшего быстрого наращивания реальной заработной платы, очевидно, уже очень ограничены.

В структуре этого роста почти не произошло резких изменений: разве что в строительстве уровень напряженности закономерно снижается (по мере адаптации компаний к условиям резкого «охлаждения» конъюнктуры в отрасли), а в транспорте и в сельском хозяйстве – заметно ухудшилась.

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



Ценовая доступность основных знаковых видов продовольствия по состоянию на конец 2024 г. по-прежнему остается выше, чем в предшествующие годы.

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

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

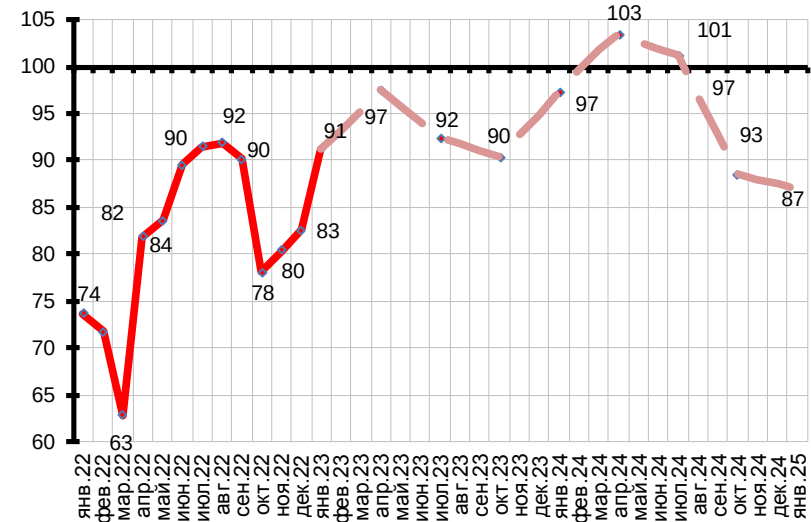
* данные за год в целом

Оценки макроэкономических показателей населением²

Инфляционные ожидания (годовых, в %)¹



Индекс уровня жизни (пункты)¹



Оценки населением макроэкономической ситуации довольно противоречивы:

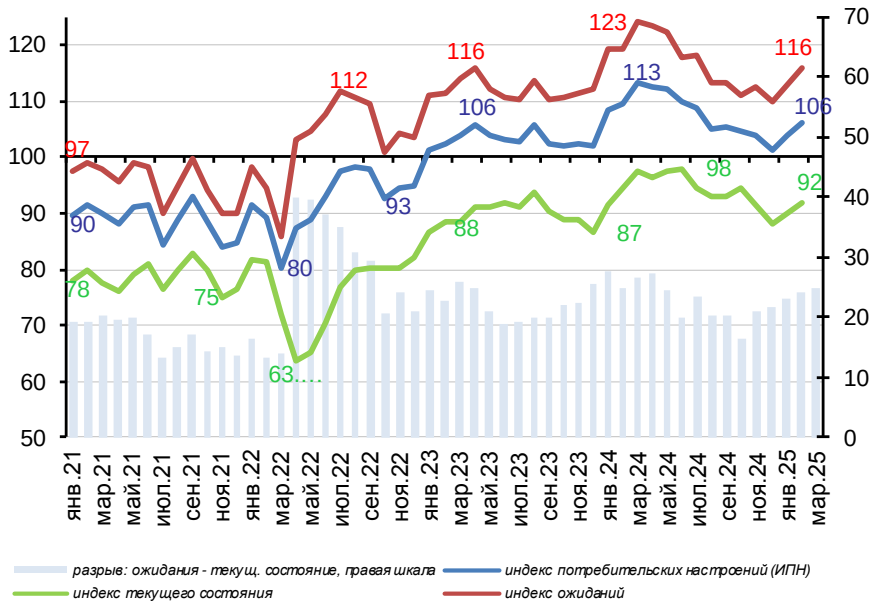
- оценки ожидаемой и наблюдаемой инфляции ранее возросли и теперь стабилизировались на высоком уровне (на март наблюдаемая - 16.5%, фактическая (оценка) - 10.3%). Разрыв между фактической и наблюдаемой инфляцией стабилизировался, но на очень высоком уровне (6.2 проц. п.). Самое главное – началось заметное 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.

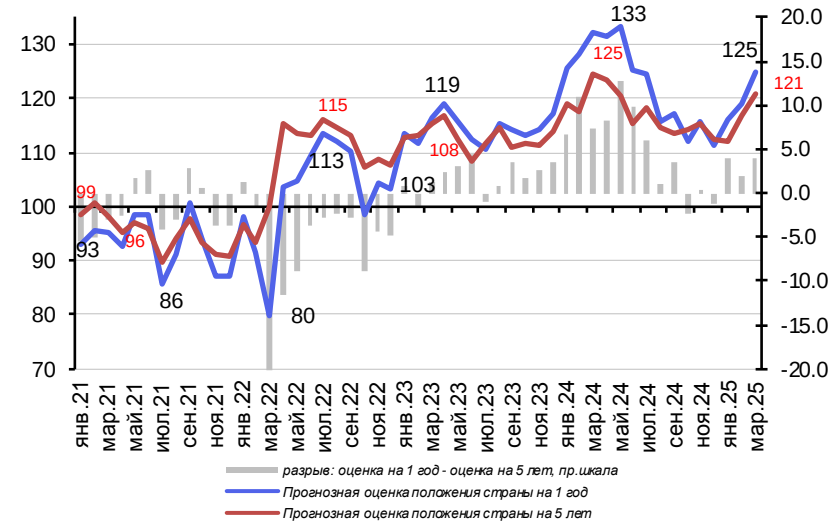
² Соответствующий комментарий будет обновлён по мере выхода данных

Потребительские настроения населения

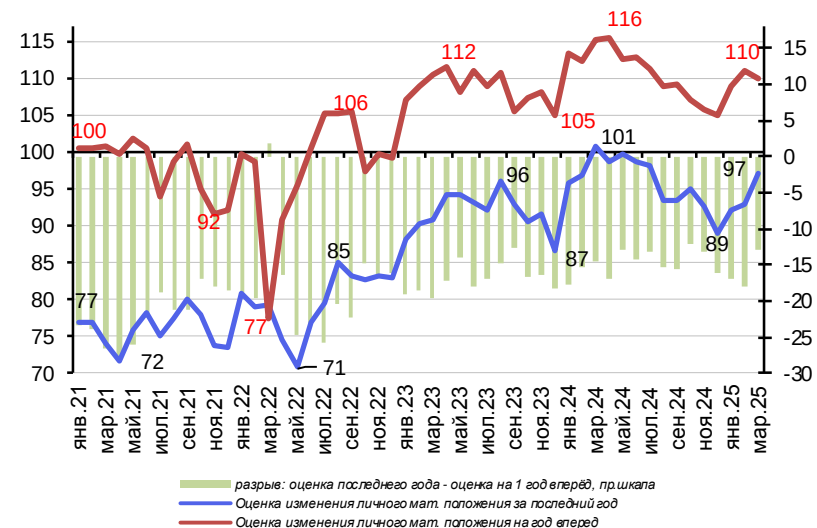
Индекс потребительских настроений и два частных субиндекса¹ (пункты)



Оценка населением экономического положения страны (пункты)



Оценка населением личного материального положения (пункты)

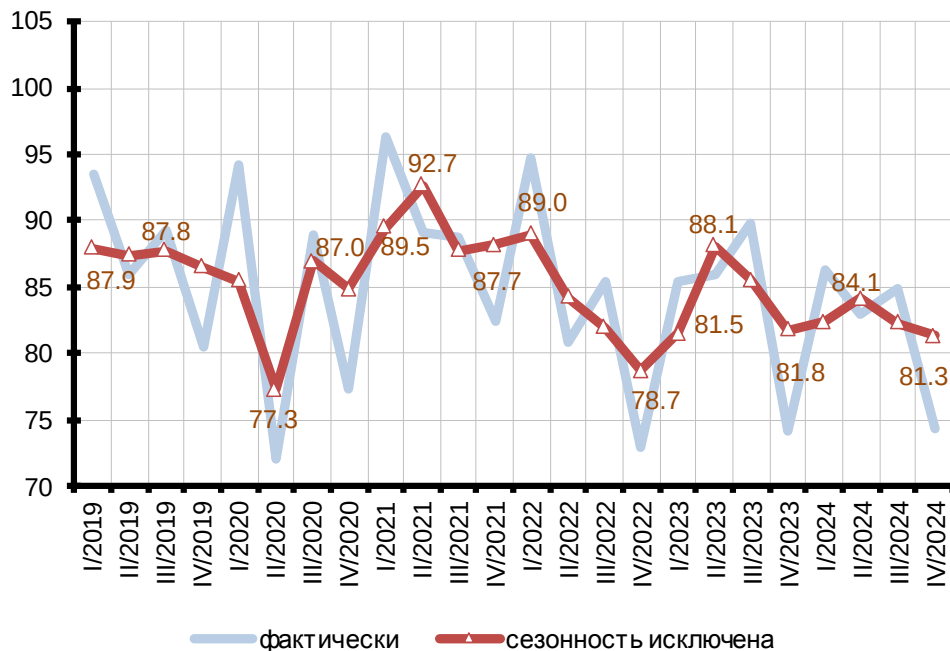


В части *потребительских настроений населения* в марте ситуация, в целом, не изменилась – почти все индексы (оценок и текущего состояния, и потребительских ожиданий) довольно заметно улучшаются, скорее всего, из-за укрепления рубля. Отметим, что между оценками ситуации населением и бизнесом (PMI) наблюдается очевидный и усиливающийся разрыв...

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}



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.

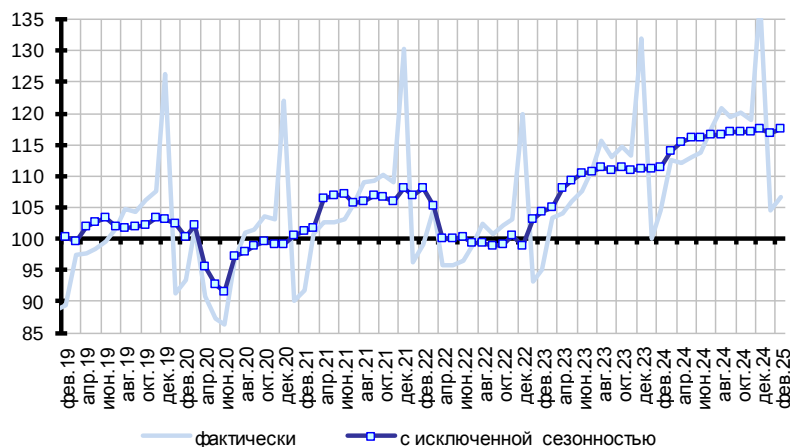
¹ Методология Росстата расчета доходов и расходов населения 2018 г. Оценки объемов номинальных показателей в 2013-2024 гг. Потребление - объемы розничного товарооборота, платных услуг, потребление в секторе ресторанов и кафе. Квартальные показатели доходов и потребления в 2023-2024 гг. – предварительные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

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

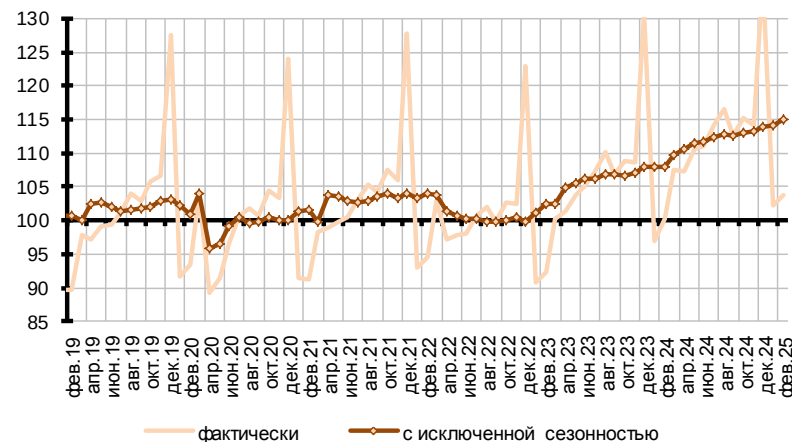
³ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере выхода данных

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

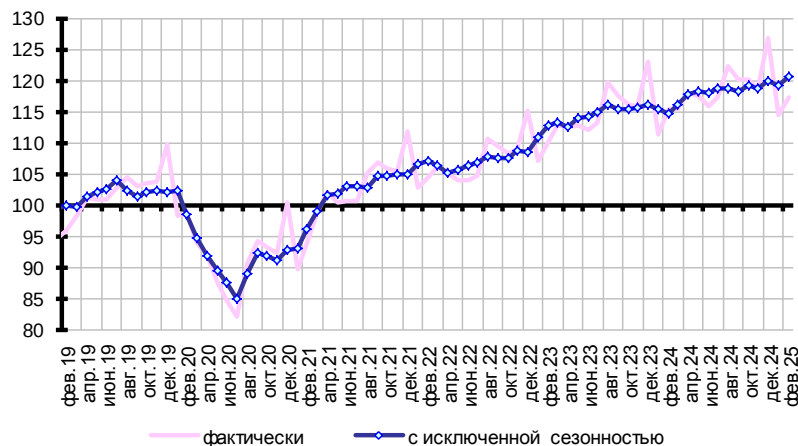
Потребительские расходы населения (объемы покупок товаров и оплаты услуг)



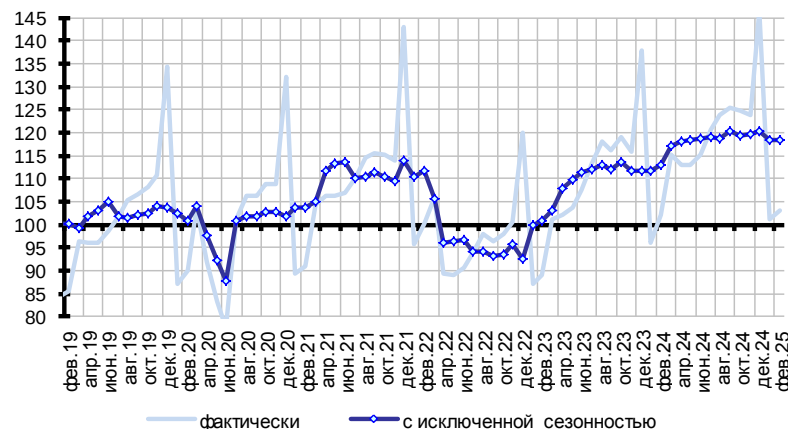
Оборот пищевыми продуктами, напитками, табачными изделиями



Платные услуги населению



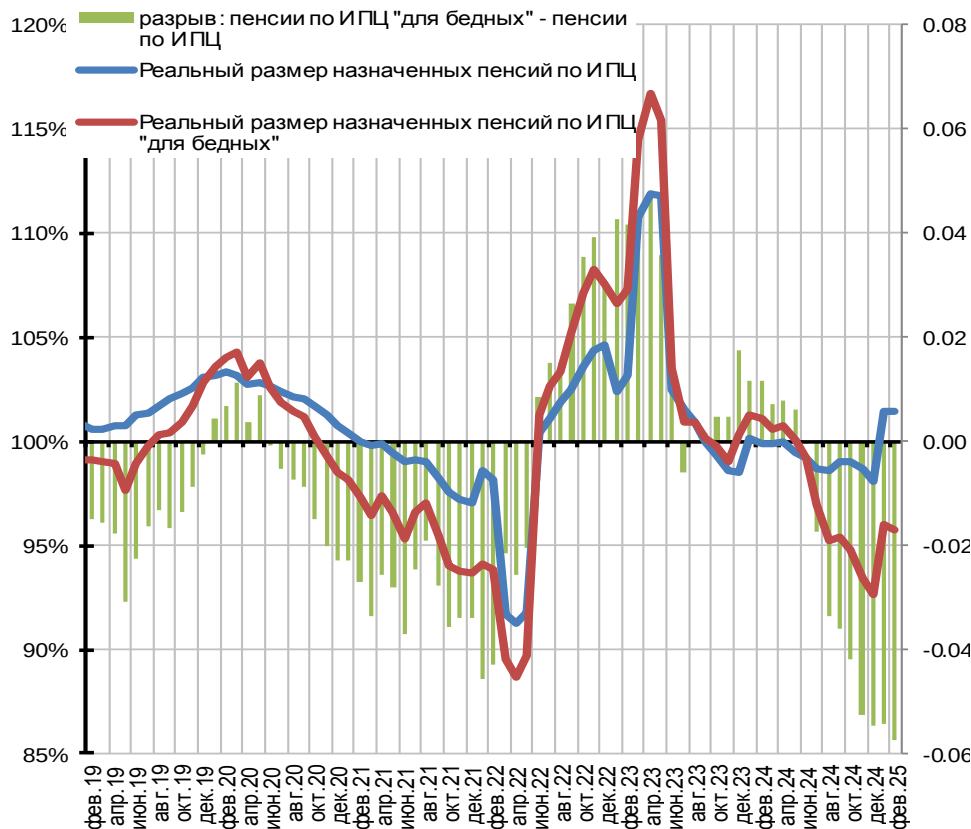
Оборот непродовольственными товарами



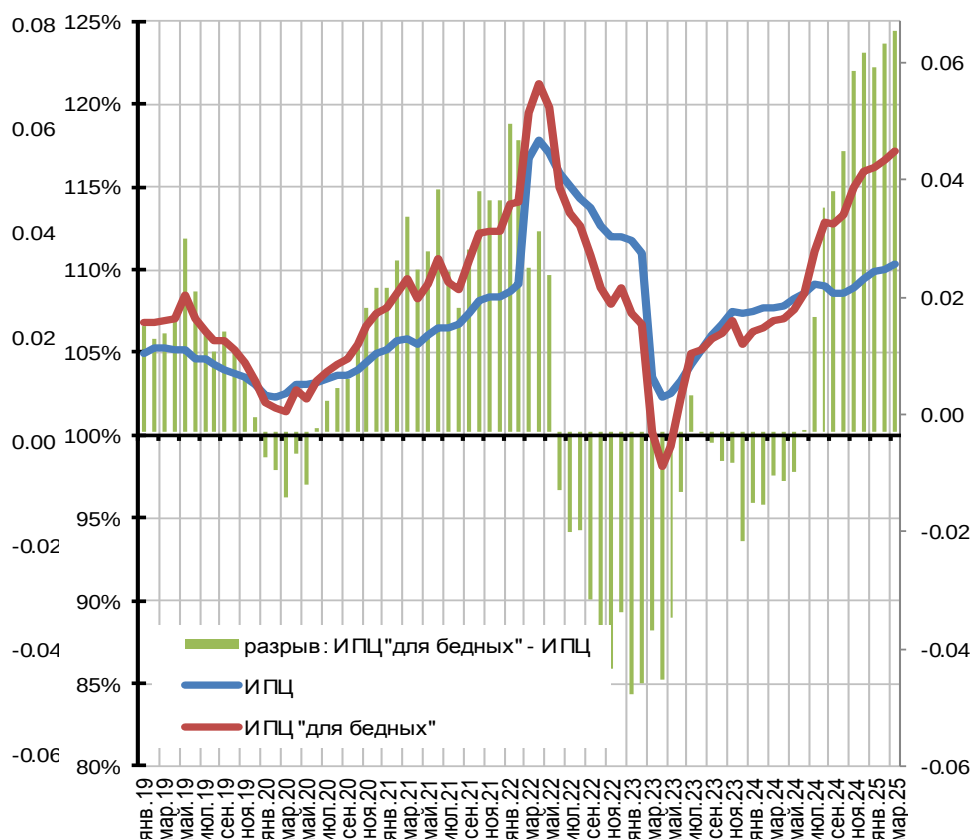
Потребление населения по состоянию на февраль, в целом, остается «в боковом тренде» (октябрь: -0.1%, ноябрь: 0.0%, декабрь: +0.5%, январь: -0.8%, февраль: +0.6%). За невзрачной динамикой общего объема потребления стоят рост в продажах продовольствия и (в несколько меньшей степени) платных услуг. В то же время, в сфере продаж непродовольственных товаров наблюдается стагнация, переходящая в спад (октябрь: -0.8%, ноябрь и декабрь: по +0.4%, январь: -1.6%, февраль: +0.1%), что стало результатом сжатия потребительского кредитования. С учётом других сигналов (дефляция на ряде непродовольственных рынков, закредитованность, зависимость от растущих вслед за банковским процентом ставок по аренде площадей, закредитованность) можно ожидать формирования в торговле непродовольственными товарами острого кризиса.

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 март продолжил ухудшаться. Из-за ускоренного удорожания продовольствия (основу потребления малообеспеченного населения) индекс цен по «корзине потребления» этой группы населения очень заметно опережает общий уровень инфляции.

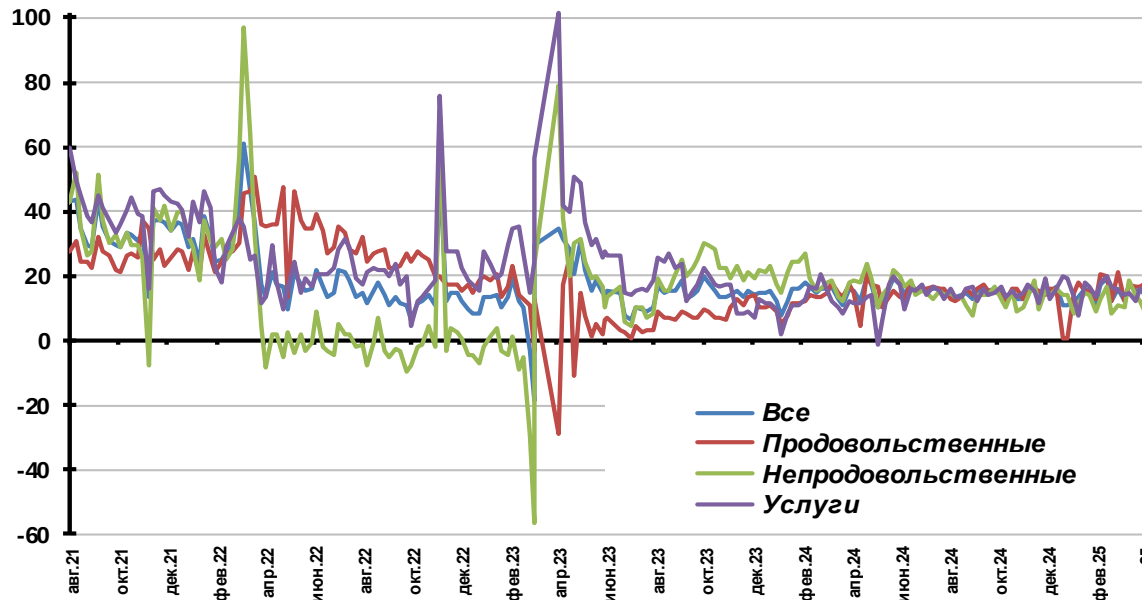
Это снижает эффективность социальной политики: *реальный размер пенсий* (индикатор динамики благосостояния малообеспеченного населения; по данным на февраль), с учётом роста цен для этой социальной группы, по-прежнему заметно ниже прошлогоднего уровня - при том, что пенсии, исчисленные по средней инфляции, заметно выше прошлогодних.

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

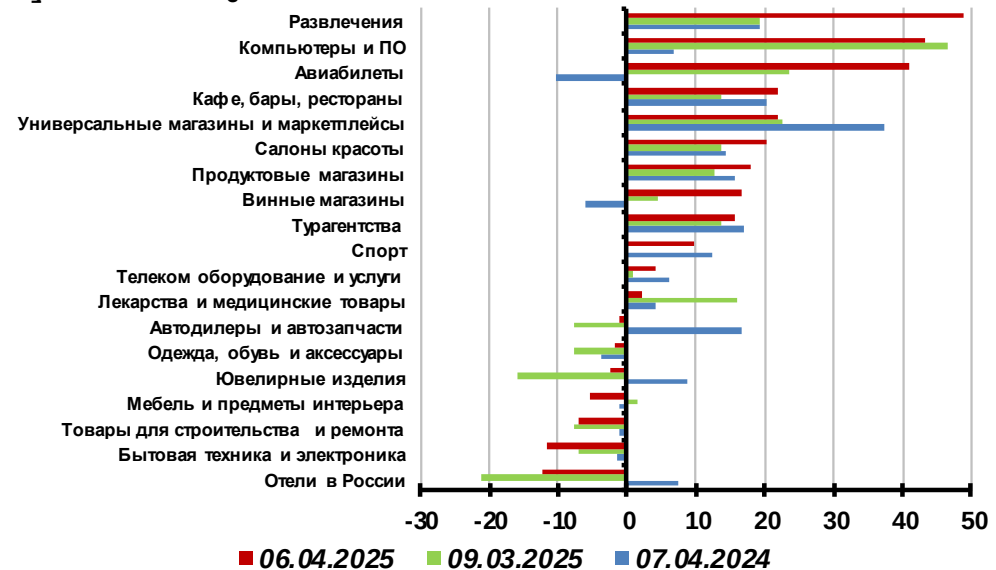
² Пенсии – средний размер назначенных пенсий по данным СФР

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 апрель, ситуация практически не изменилась: налицо околостагнационный, «боковой» тренд.

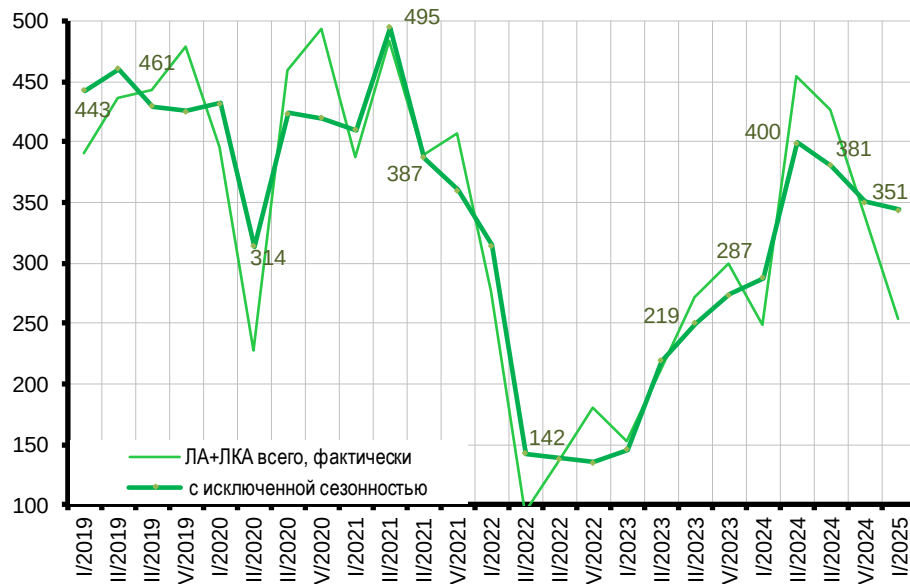
В *структуре потребительских расходов* – ярко выраженные сезонные особенности: рост спроса на развлечения, учреждения питания, авиабилеты (с учётом покупок билетов на майские каникулы), турагентства.

Резко снизился спрос на ювелирные изделия: финансовые активы сейчас представляются куда более надёжным инструментом сбережения (а вероятность системного кризиса, требующего «сбережений в золоте», сейчас, очевидно, всерьёз не рассматривается).

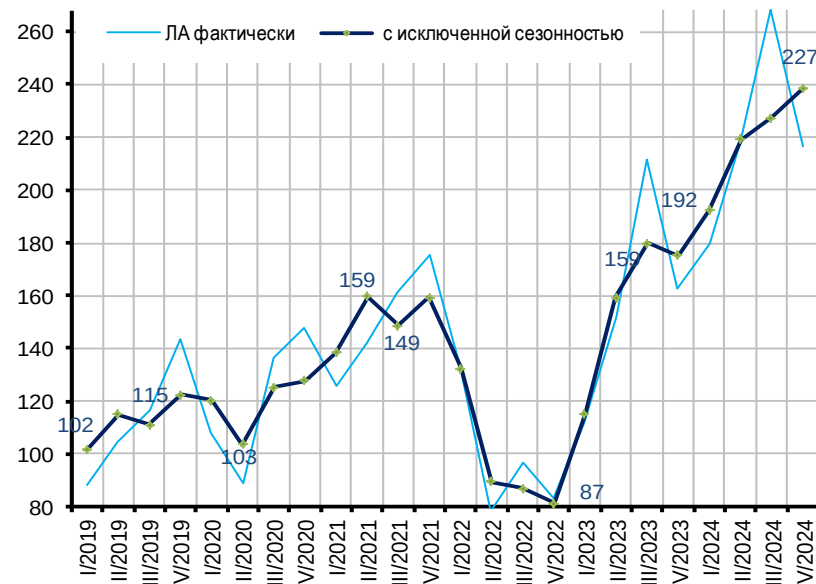
¹ По данным еженедельного исследования Сбербанка «Оперативная оценка потребительской активности» (проводят Лаборатория «Сбербанк» и дивизион «Корпоративные клиенты 360»).
Возможное противоречие с данными Росстата связано с отсутствием снятия сезонности в случае данных Сбербанка и учётом наличного оборота, значимого для традиционных форм торговли.

Продажи новых автомобилей

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



Продажи легковых автомобилей населению всего в постоянных ценах (2018 г. =100%) ¹



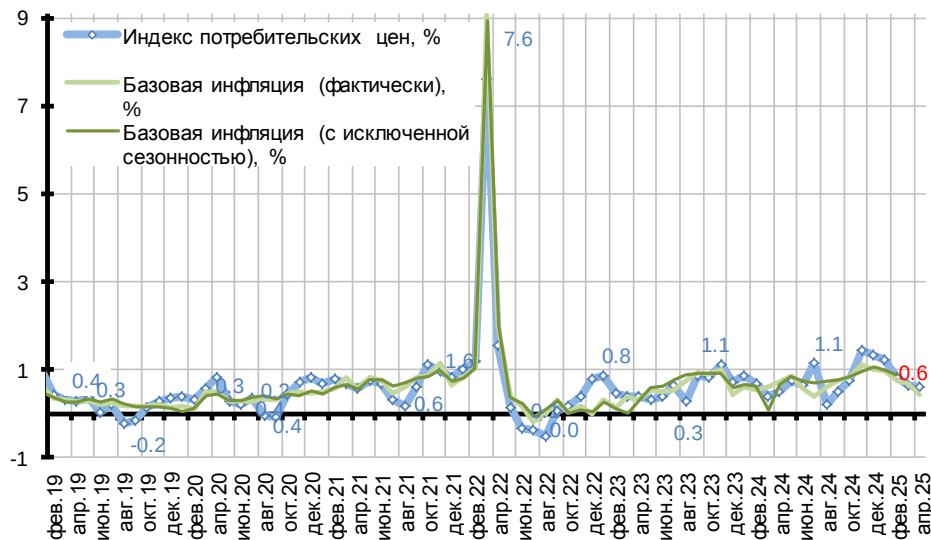
На рынках легковых автомобилей и ЛКА в I кв. продолжилось снижение, начавшееся в III кв. прошлого года (сезонность устранена). Как уже отмечалось, здесь суммировалось несколько процессов: и «маятниковое» снижение после пика продаж в третьем квартале, и повышение ставок по автокредитам, «сбившее» продажи автомобилей, и общее ухудшение положения малого бизнеса из-за удорожания кредита, лизинга и аренды (собственно, рынок ЛКА, где – что видно из сопоставления двух графиков – ситуация существенно хуже чем на рынке легковых автомобилей, и является «сигнально-индикативным» для положения малого бизнеса, как такового).

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-марте 2025 г. объем рынка оценен компанией более 0.25 млн. автомобилей, спад на 26% к 2024 г.

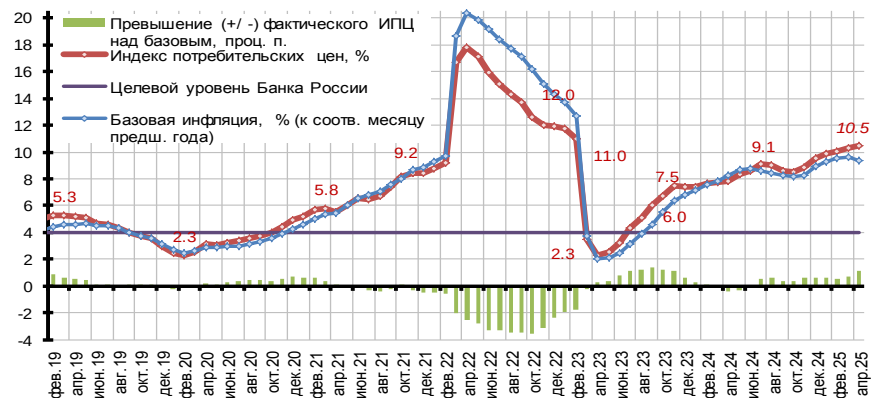
¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере выхода данных

Инфляция на потребительском рынке

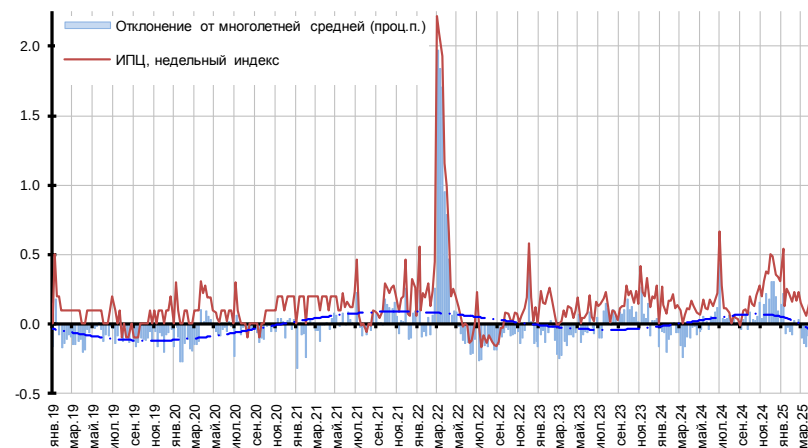
Инфляция на потребительском рынке (темпы прироста, %)



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



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



Инфляция в апреле 2025 г. несколько повысилась. По оперативным данным на 14 апреля, уровень инфляции за месяц оценивается в 0.6% (10-10.5% в годовом выражении к апрелю 2024 г.), и, пока, медленно растёт.

С другой стороны, по высокочастотным данным, уровень инфляции оказался стабильно ниже среднемноголетнего уровня, а по непродовольственным товарам без сигарет и нефтепродуктов (показатель «чистой», почти исключительно монетарной инфляции) — фиксируется практически нулевой прирост цен.

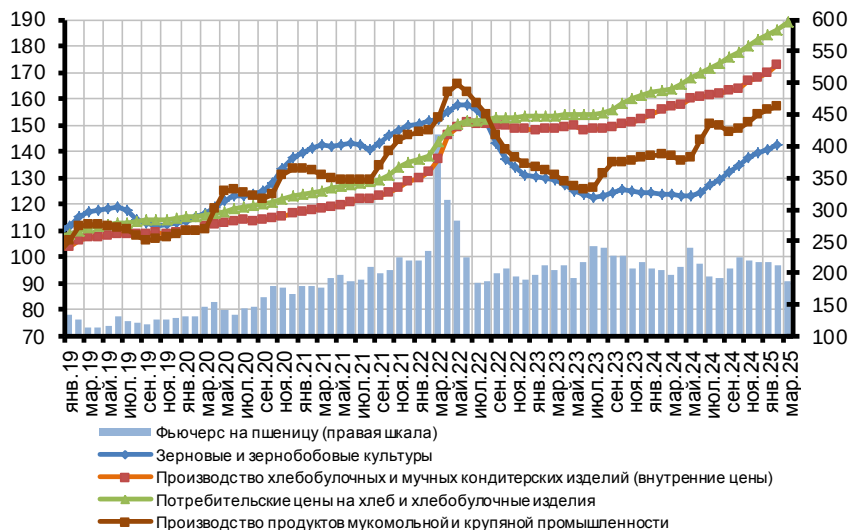
Так что, если не случится слишком сильного шока на валютном рынке (его коррекция в условиях кризиса мировой торговли неизбежна — вопрос в масштабах), а также неурожая и скачка цен на продовольствие, Россия ещё вполне может выйти примерно на 7% инфляцию по итогам года.

При этом, сохраняется довольно значительный и растущий разрыв между ИПЦ и базовой инфляцией, свидетельствующий о значительной роли немонетарных компонент в инфляционном процессе.

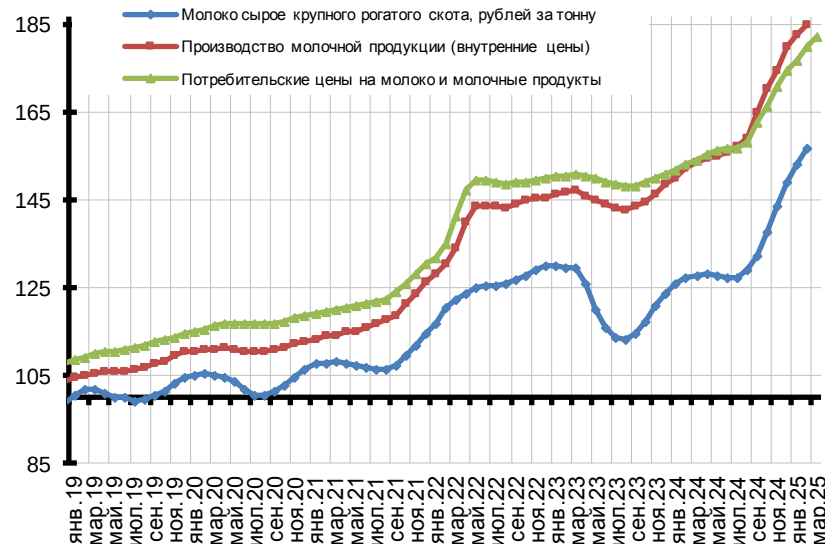
Некоторые инфляционные цепочки

Динамика цен (декабрь 2016=100%)

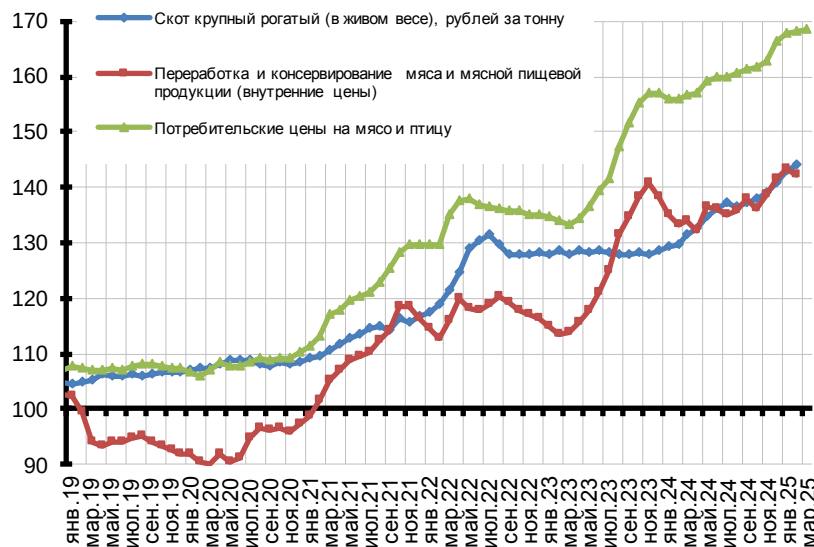
Цены на хлеб



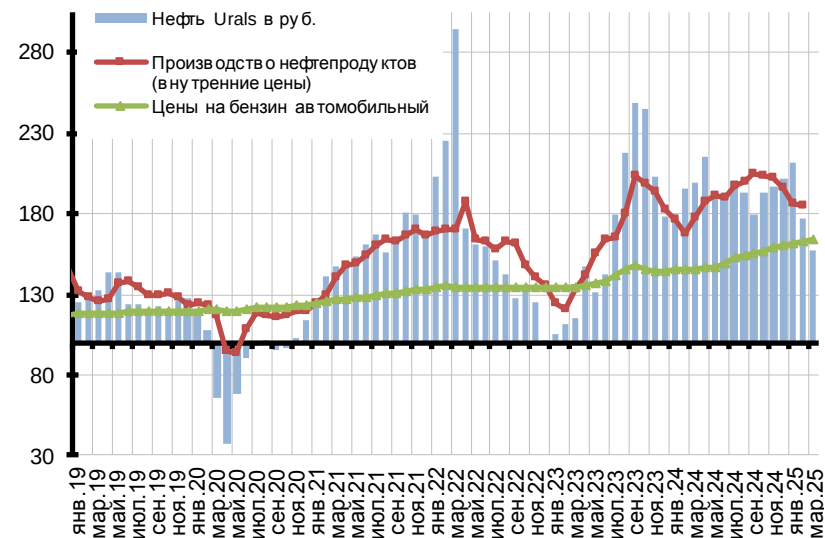
Цены на молоко и молочную продукцию



Цены на мясо

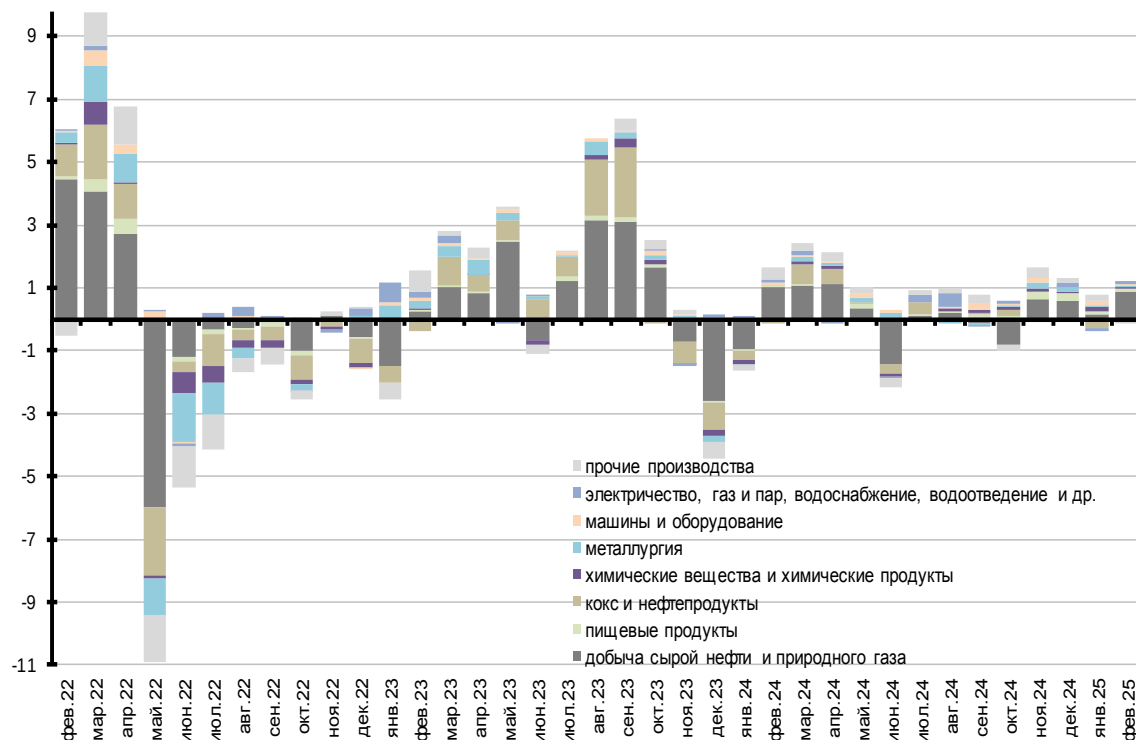


Цены на топливо

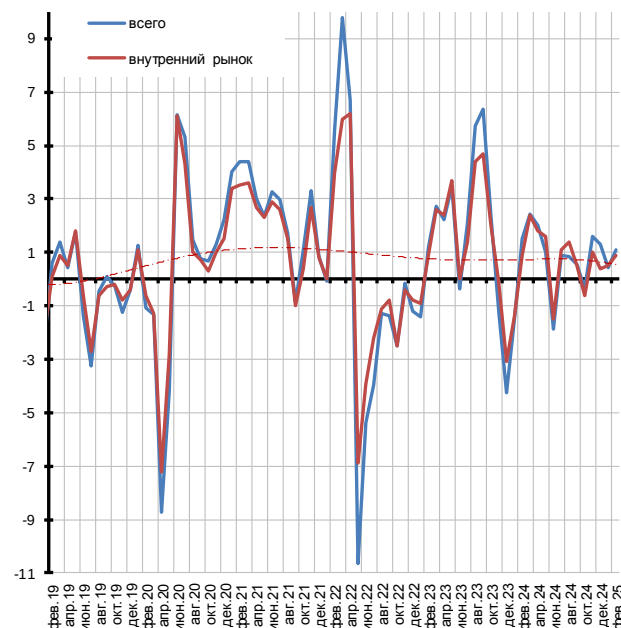


Структура цен производителей в промышленности

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



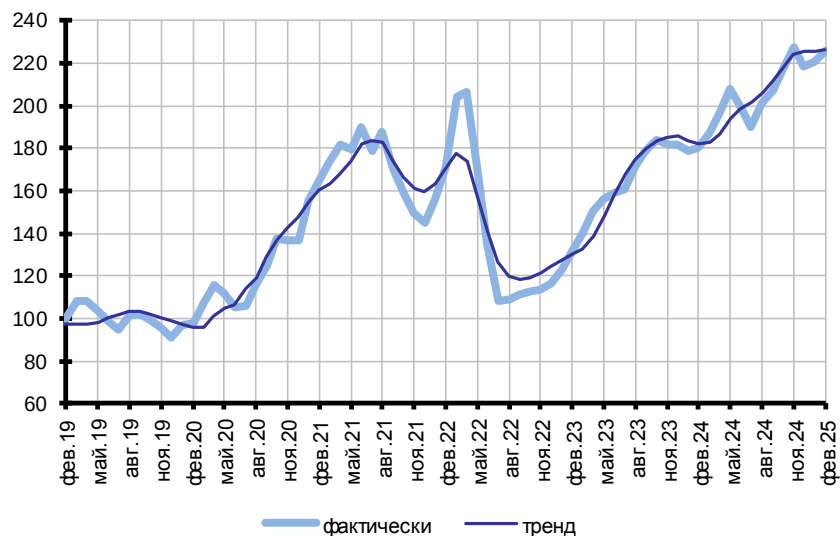
Индекс цен производителей (%)



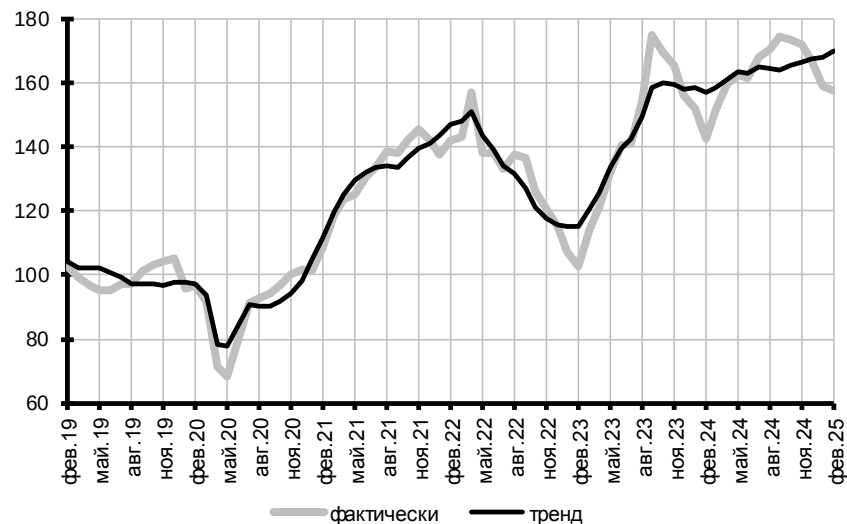
На рынках промышленной продукции по состоянию на февраль продолжается очень умеренный (что практически неизбежно в условиях «стоящих» рынков большинства видов промышленной продукции, кроме оборонной), с темпами порядка 1% в месяц, но фронтальный, рост цен.

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

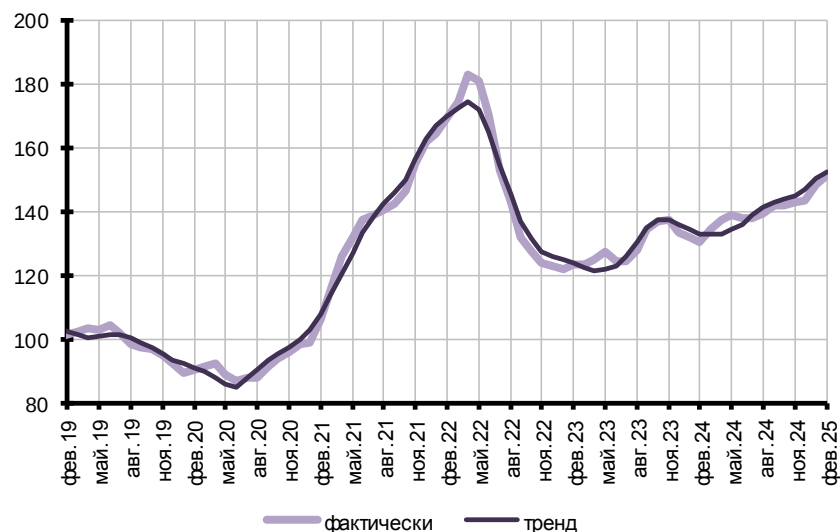
Добыча металлических руд



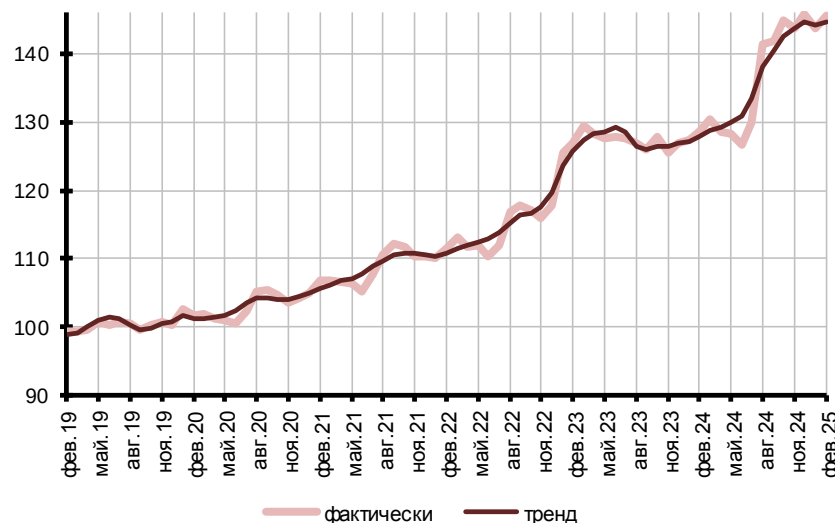
Производство нефтепродуктов



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

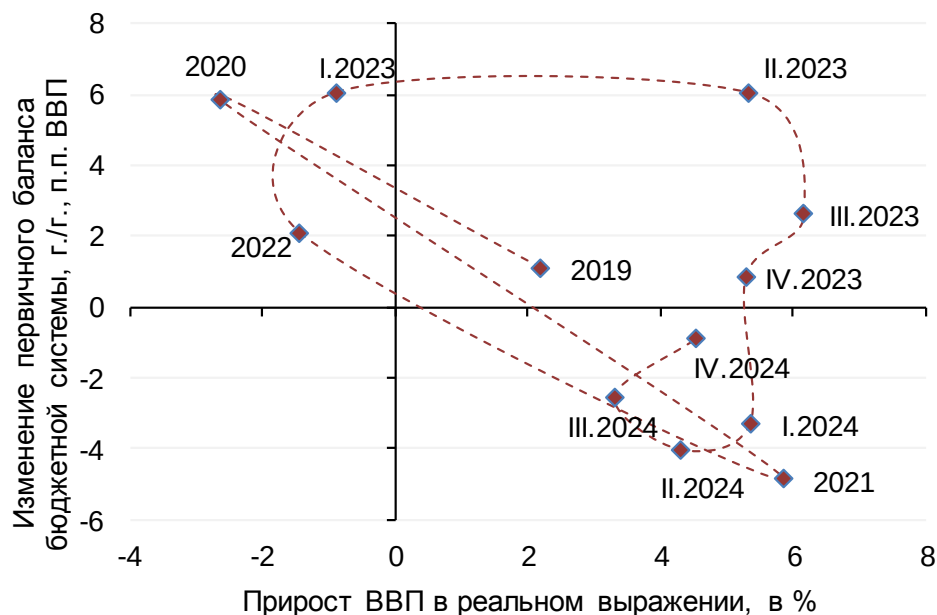
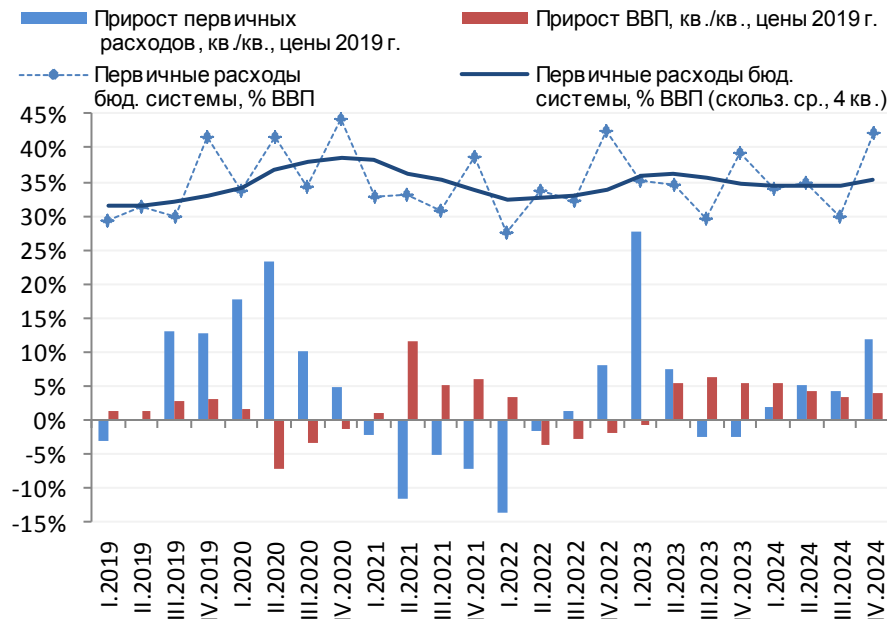


Обеспечение электроэнергией, газом и паром; кондиционирование воздуха



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 – 4.3%. 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

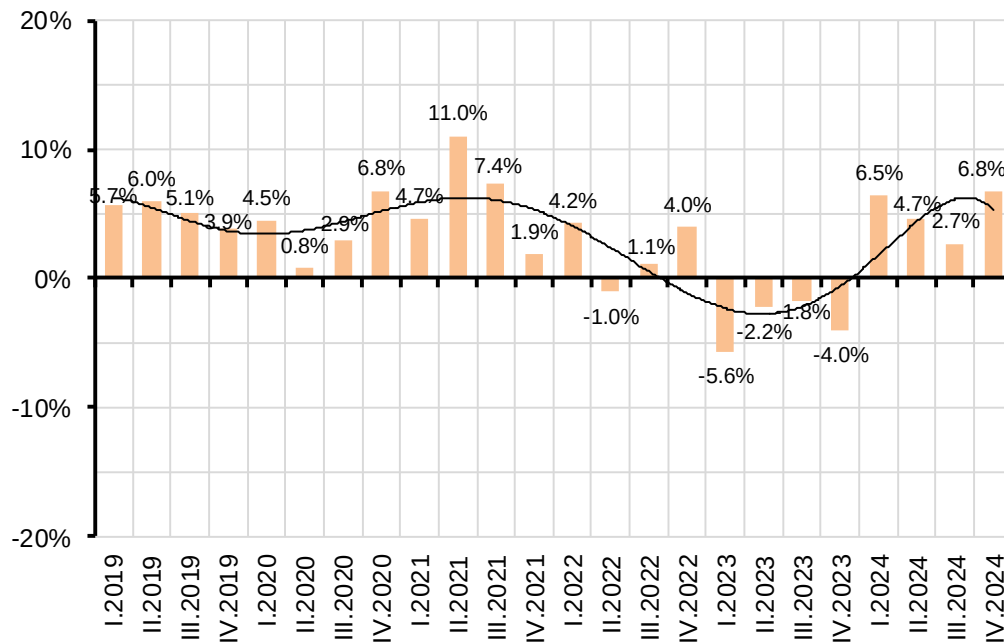
Млрд руб.	12 мес. 2024			12 мес. 2023			Среднее (12 мес. 2019-2024 гг.)	
	Поступления	Прирост	Доля	Поступления	Прирост	Доля	Прирост	Доля
Всего доходов	70 941	20.1%	100.0%	59 074	11.3%	100.0%	12.9%	100.0%
Нефтегазовые доходы в том числе	11 131	26.2%	15.7%	8 822	-23.9%	14.9%	13.9%	17.0%
Нефть и нефтепродукты	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



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



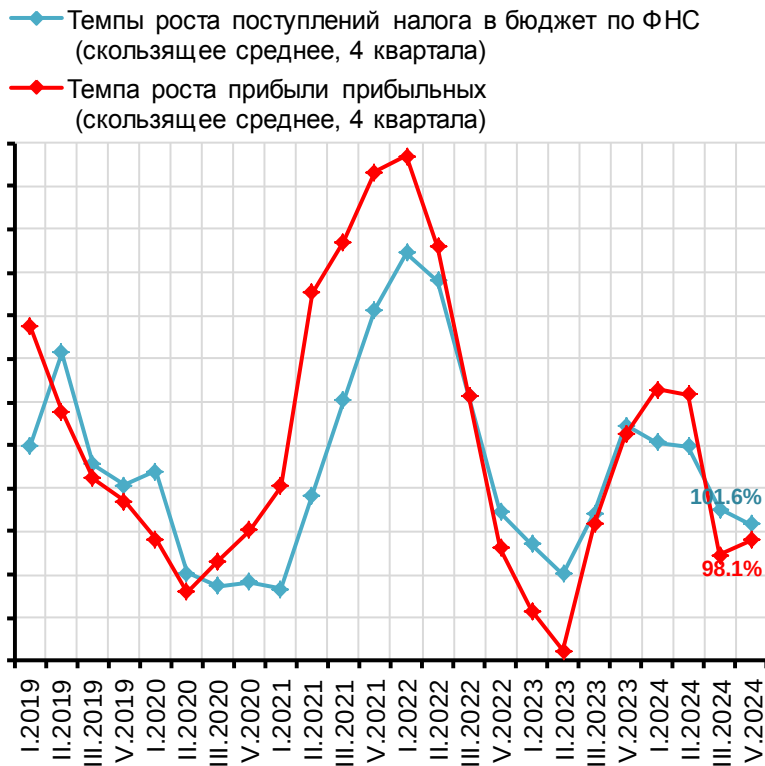
Динамика поступлений НДФЛ в бюджетную систему в целом соответствует темпам прироста показателя, определяющего динамику налоговой базы – «Оплата труда наемных работников (включая оплату труда и смешанные доходы, не наблюдаемые прямыми статистическими методами)» (оценка ЦМАКП за 4 кв. по данным Росстата).

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.

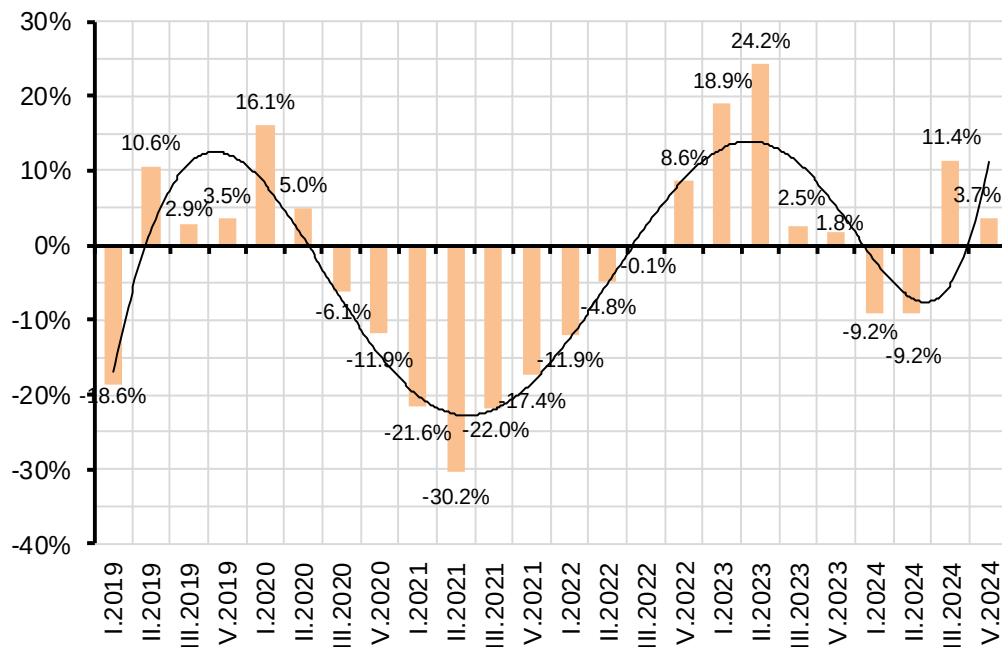
Примечание: за основу взята методика ФНС по расчётам индекса собираемости основных налогов

Источники данных: Росстат, ФНС

Налог на прибыль



Прирост собираемости (отношение роста поступлений к налоговой базе)



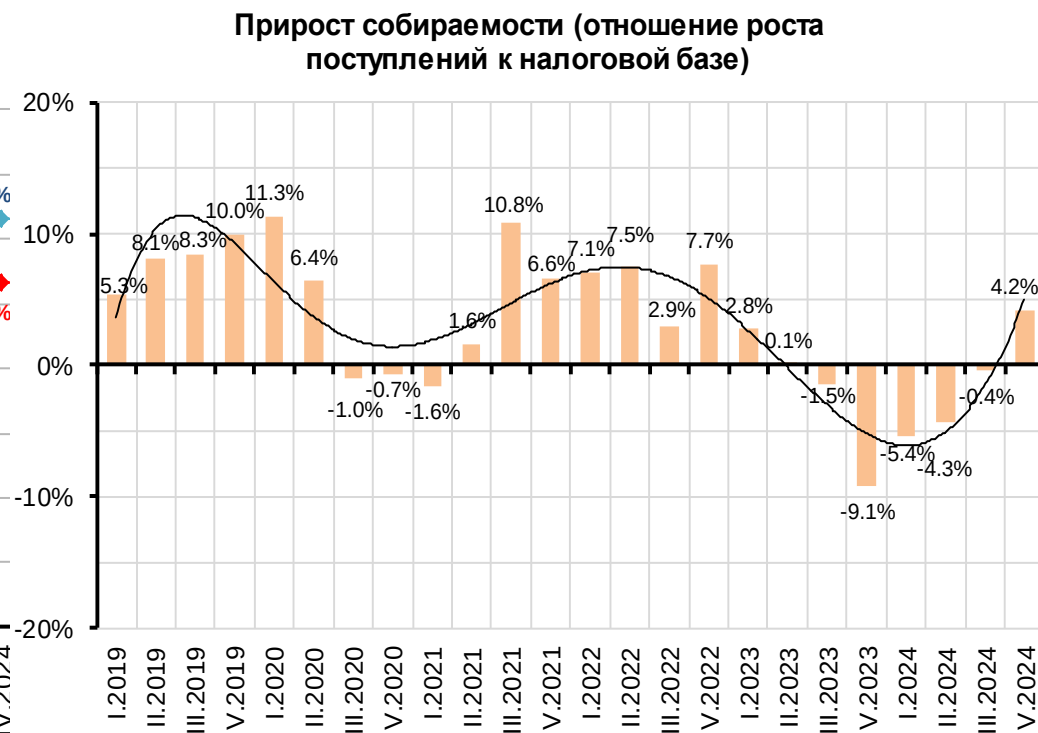
По итогам IV кв. 2024 г. в целом можно констатировать сохранение прибыли прибыльных компаний на уровне прошлого года, что привело к сопоставимой динамике *поступления налога на прибыль* в бюджет.

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



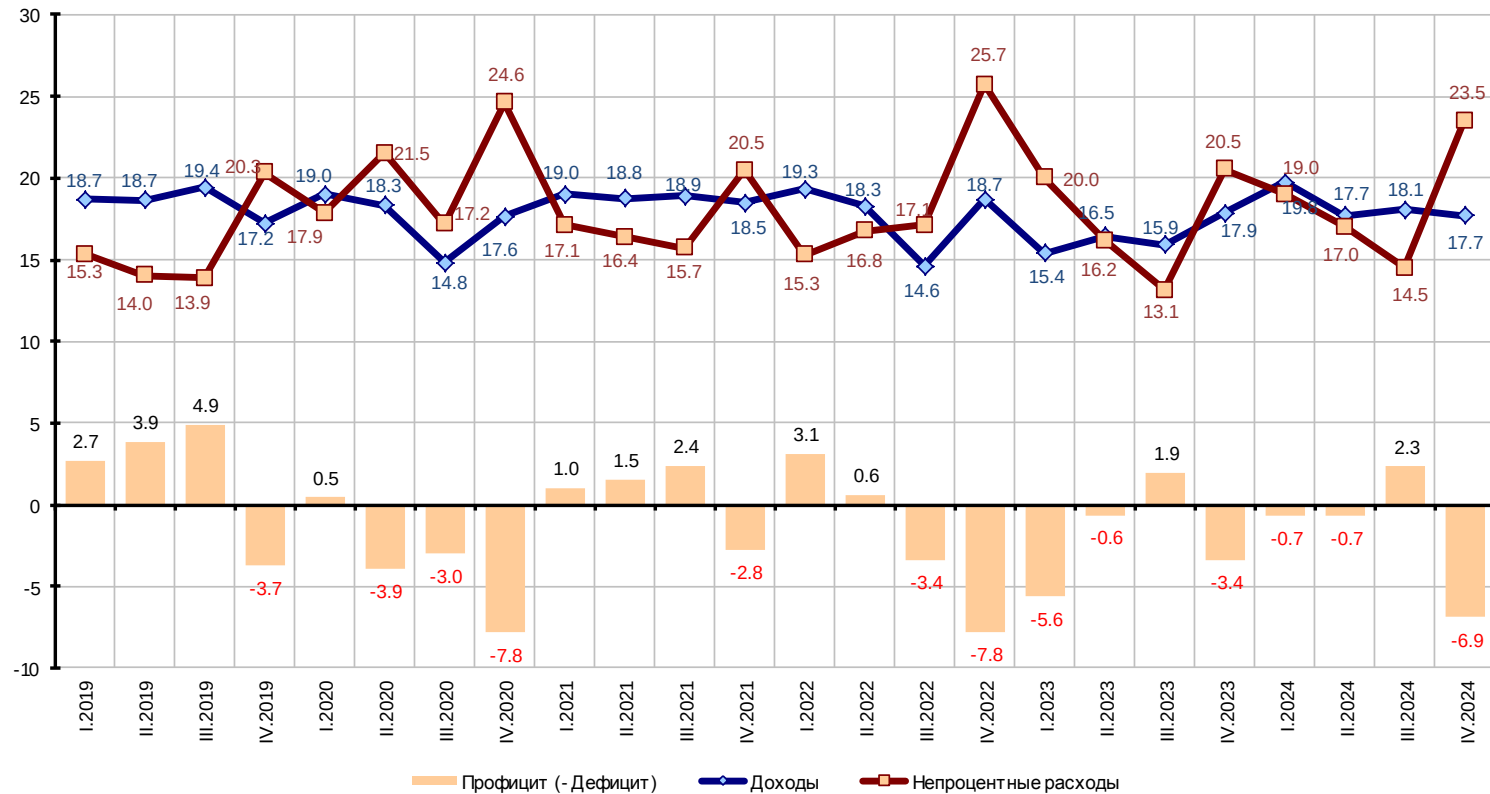
По итогам IV кв. 2024 г. динамика поступлений в бюджетную систему «внутреннего» НДС, уплачиваемого при реализации произведенной продукции на территории России, существенно превысила динамику роста показателя квази-налоговой базы – ВВП в номинальном выражении за вычетом стоимости чистого экспорта (оценка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

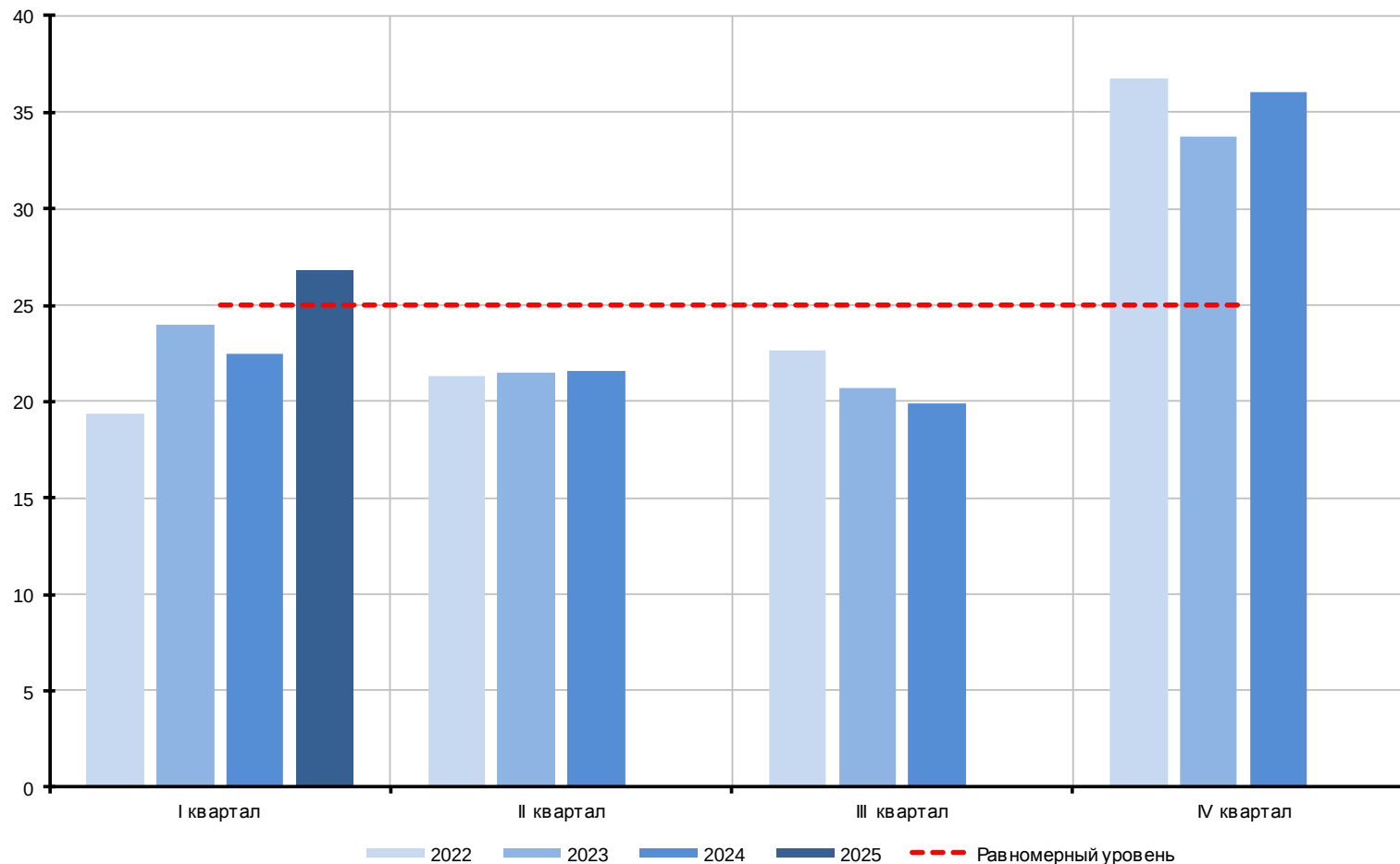
Источники данных: Росстат, ФНС

Федеральный бюджет



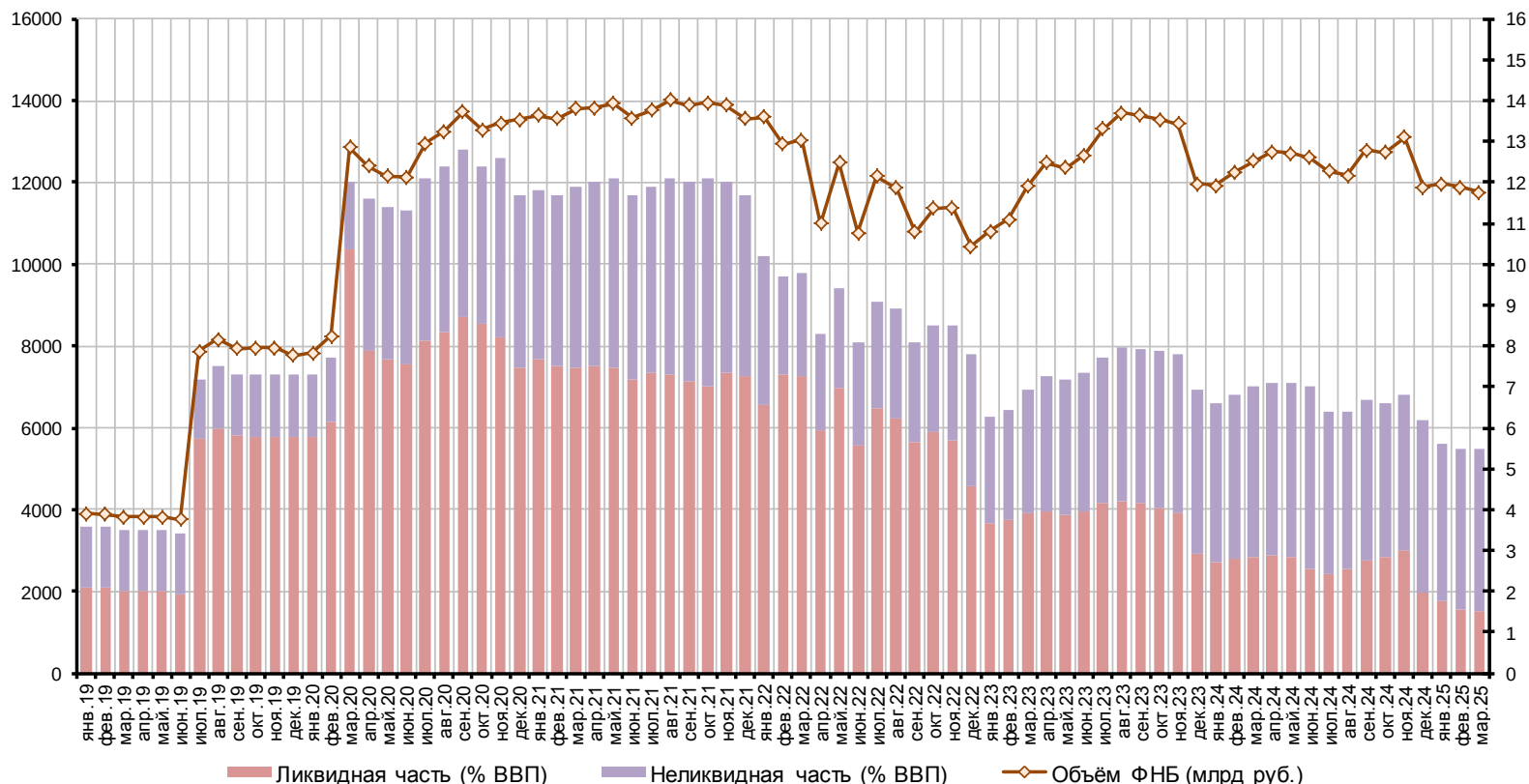
По итогам 2024 г. доходы *федерального бюджета* составили 36.7 трлн руб., расходы – 40.2 трлн руб., дефицит – 3.5 трлн руб. (18.2%, 20.0% и 1.7% ВВП, соответственно). По сравнению с 2023 г. доходы бюджета в номинальном выражении выросли на 26.0%, при этом прирост нефтегазовых доходов составил 26.2%, 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 23.5% квартального ВВП, что значительно выше показателя IV кв. 2023 г. (20.5% ВВП), но уступает IV кв. 2022 г. (тоже 25.7% ВВП). Дефицит бюджета, сложившийся в IV кв. ввиду значительного прироста расходов, в размере 6.9% квартального ВВП (3.7 трлн руб.) фактически определил дефицит федерального бюджета в 2024 г.

Исполнение расходов федерального бюджета



Исполнение расходов федерального бюджета за I кв. 2025 г. составило 26.8% от утверждённых бюджетных назначений (по состоянию на конец февраля). Как и в прошлом году, высокие темпы исполнения определяются ускоренным заключением госконтрактов и опережающим авансированием расходов в январе-марте. Уровень бюджетных назначений, утверждённый на 2025 г., превышает фактические расходы за 2024 г. на 4.1%, при этом объём расходов в I кв. 2025 г. превышает аналогичный показатель прошлого года на 24.5%. Наблюдаемые показатели свидетельствуют о значительном увеличении темпов исполнения расходов. При условии отсутствия наращивания предельной величины расходов продолжение такой динамики может обеспечить более равномерное кассовое исполнение расходов федерального бюджета в течение 2025 г. Такие планы на этот год ранее также озвучивали представители Министерства финансов.

Фонд национального благосостояния



На начало апреля 2025 г. *объем ФНБ* составил 11.75 трлн руб., снизившись на 0.13 трлн руб. относительно начала марта. Минфин оценивает объем ликвидной части ФНБ, размещенной на счетах в Банке России, в 3.27 трлн руб. или 1.5% ВВП. Ликвидная часть уменьшилась на 124.9 млрд руб. преимущественно за счёт продажи 6.4 т золота и укрепления курса рубля. На данный момент ликвидная часть Фонда состоит из 164.4 млрд юаней, 168.3 т золота. По итогам марта объем неликвидных активов на балансе Фонда оценивается в размере 8.48 трлн руб. или 4.0% ВВП. Неликвидная часть ФНБ практически не изменилась относительно объема на начало месяца (+4.9 млрд руб.). В апреле за счёт продажи золота средства Фонда были размещены в облигации АО «ГТЛК» (+2.5 млрд руб.) и на субординированном депозите ВЭБ.РФ (+49.0 млрд руб.) в целях финансирования реализации инфраструктурных проектов. При этом прирост вложений в неликвидные активы был компенсирован снижением котировок обыкновенных акций Банка ВТБ (ПАО) (-10.1 млрд руб.), ПАО Сбербанк (-9.0 млрд руб.) и ПАО «Аэрофлот» (-9.5 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.