



ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА
И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

Тел.: 8-499-129-17-22, факс: 8-499-129-09-22, e-mail: mail@forecast.ru, http://www.forecast.ru

О текущей экономической ситуации и некоторых перспективах развития

Годовое Общее собрания Свердловского областного Союза промышленников и предпринимателей

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

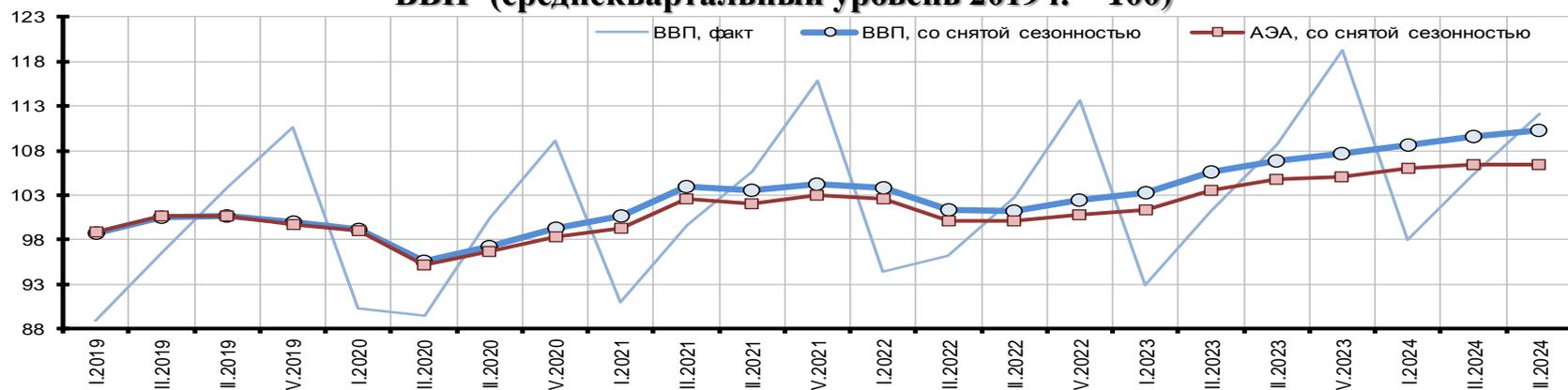
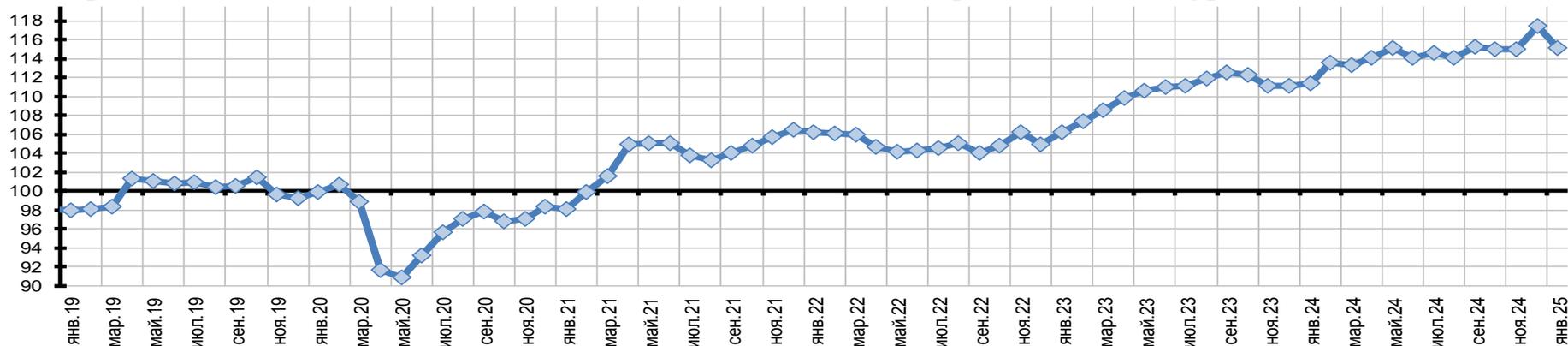
Руководитель направления ЦМАКП, к.э.н.

Д.Р. Белоусов

Екатеринбург, 4 апреля 2025 г.

1. В замедляющейся экономике

- **Высокочастотные данные об экономической динамике** 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.
- 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 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).
- **Рентабельность**, 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 (спред «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%). 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).
- 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. 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.
- **Потребление населения** 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. 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. И лишь продажи продовольствия устойчиво, поступательно растут.

ВВП¹ (среднеквартальный уровень 2019 г. = 100)Агрегат экономической активности (со снятой сезонностью, среднемесячный уровень 2019 г. = 100)²

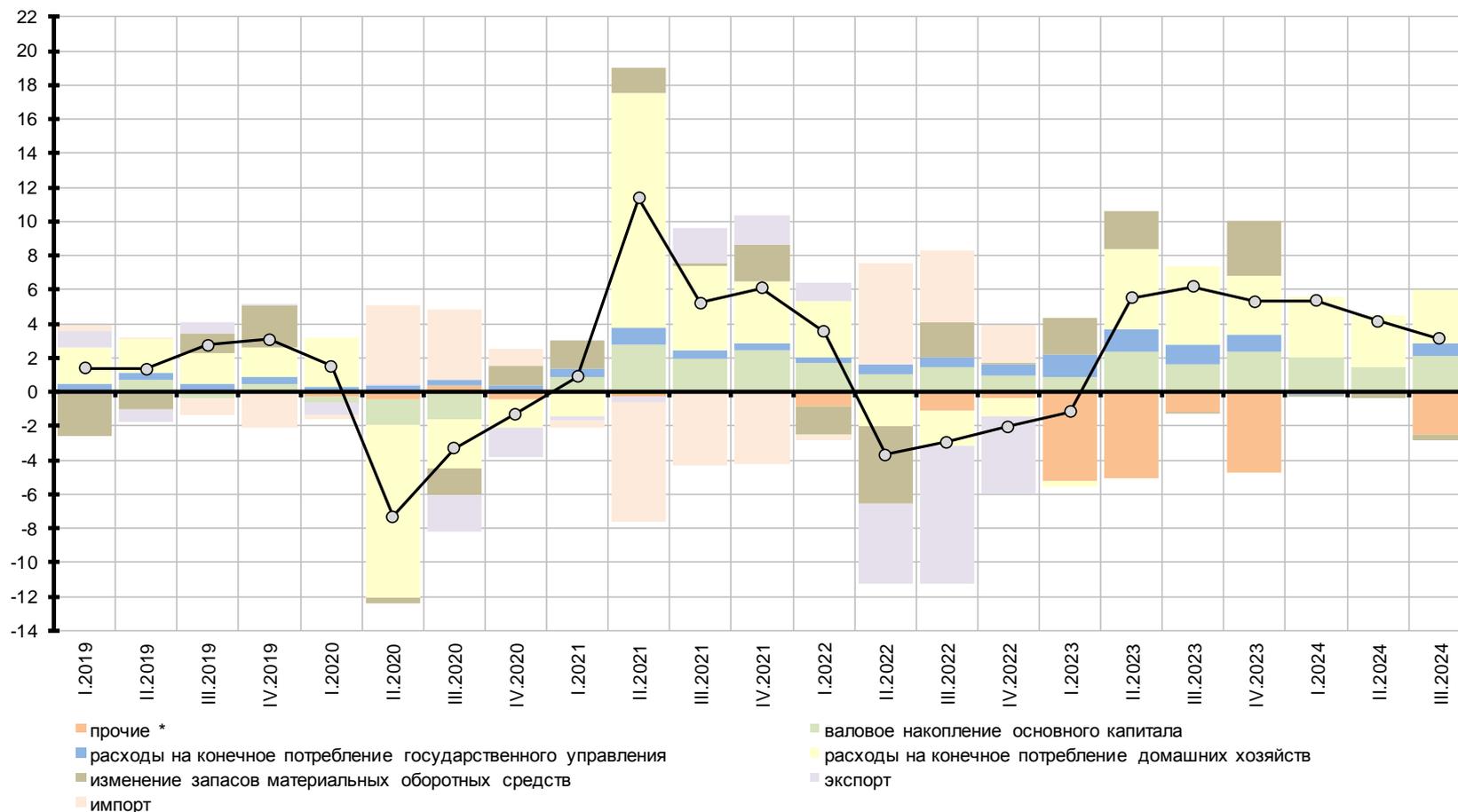
Высокочастотные данные об экономической динамике показывают, что в российской экономике сформировалась стагнация: декабрьский подскок не закрепился; январская коррекция вернула экономическую активность на уровень мая-ноября. Эта коррекция имеет почти фронтальный характер: в той или иной степени она затронула 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 Здесь и далее – поквартальные данные по ВВП устарели и не соответствуют годовым данным Росстата. Будут обновлены в апреле 2025 г.

² 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

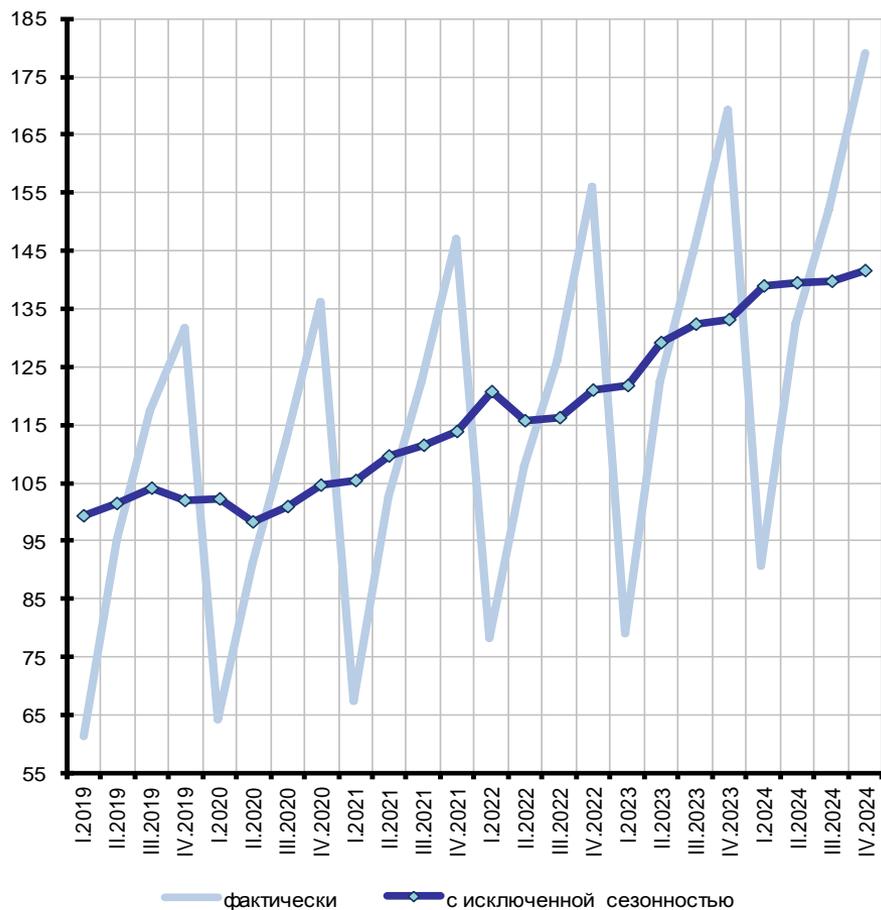
Вклады компонентов использованного ВВП в экономический рост (к соот. кварталу предшествующего года, % к ВВП)



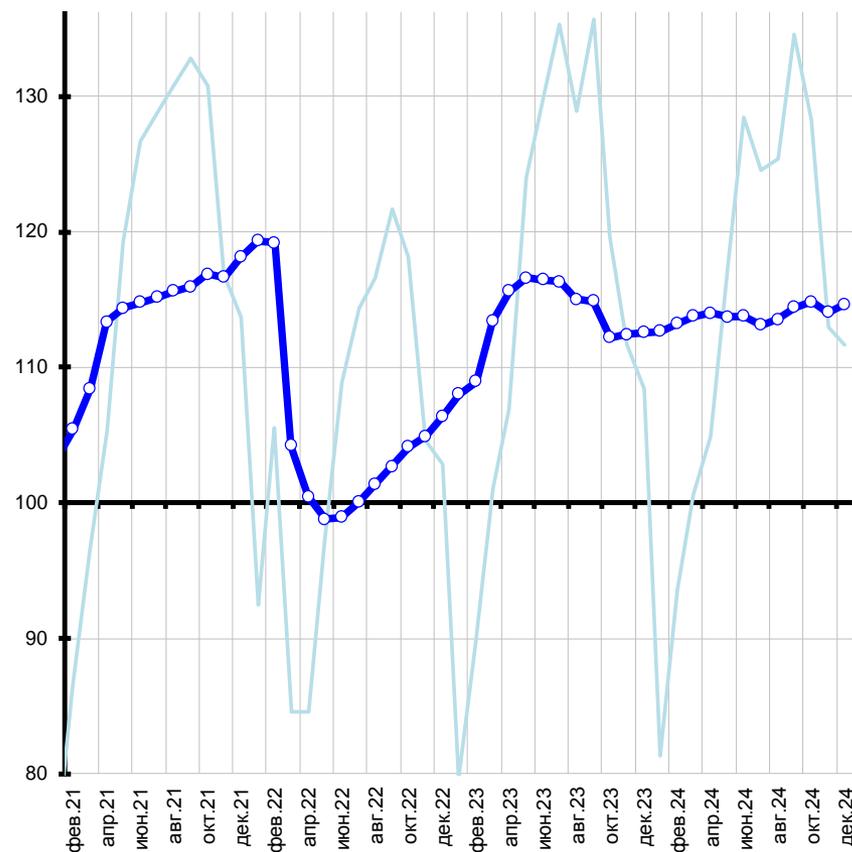
* прочие факторы: конечное потребление НКООДХ, невязка; с I квартала 2023 г. «прочие факторы» включают чистый экспорт

Основным фактором роста в нынешних условиях становится потребление домашних хозяйств. Рост вклада накопления основного капитала пока лишь вернул его к уровню конца 2023 – начала 2024 г. (и, возможно, статистически завышен). 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).

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



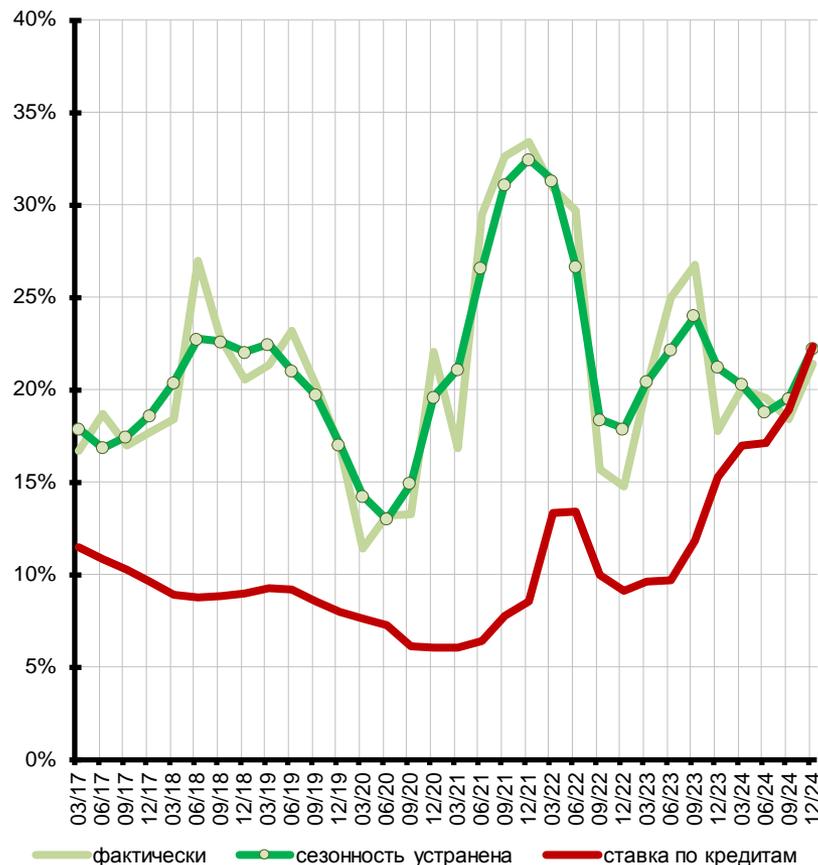
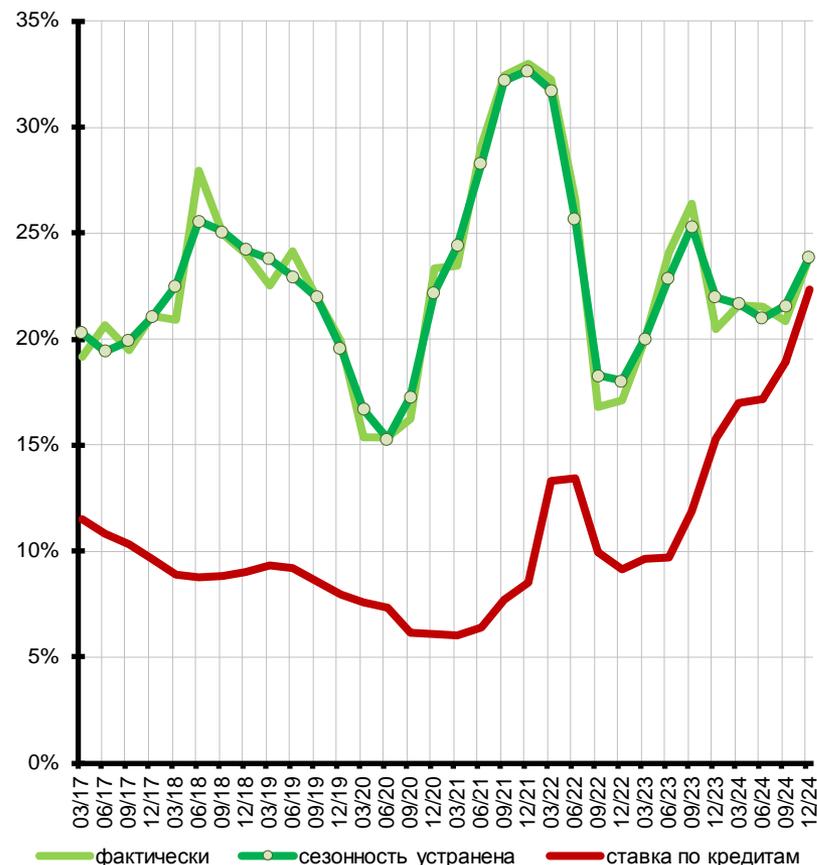
**Индекс инвестиционной активности
(индекс предложения инвестиционных товаров)**



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. *Предложение инвестиционных товаров* в экономике стагнирует. Небольшой разогрев в конце III кв. 2024 г. продолжения ожидаемо не получил, так как был связан с ввозом грузовиков перед повышением утильсбора.

¹ IV квартал 2024 г. – оценка ЦМАКП

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

Рентабельность оборотного капитала¹Рентабельность 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.

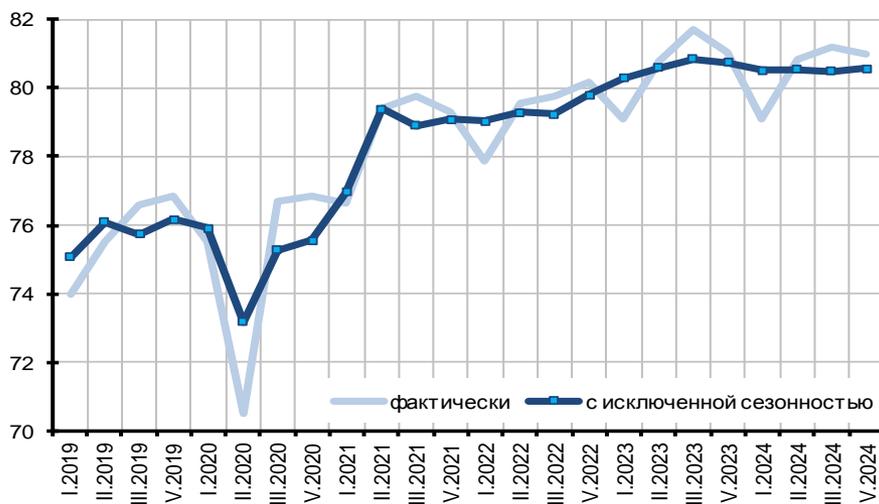
¹ отношение прибыли-убытка к оборотному капиталу

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

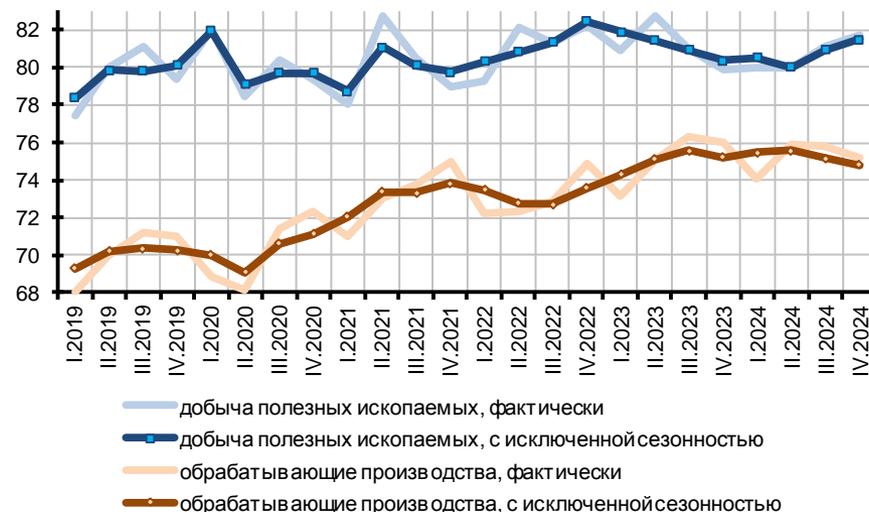
³ соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Загрузка производственных мощностей по результатам опросов ЦБ РФ¹

Экономика в целом



Промышленность



Строительство и транспорт



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

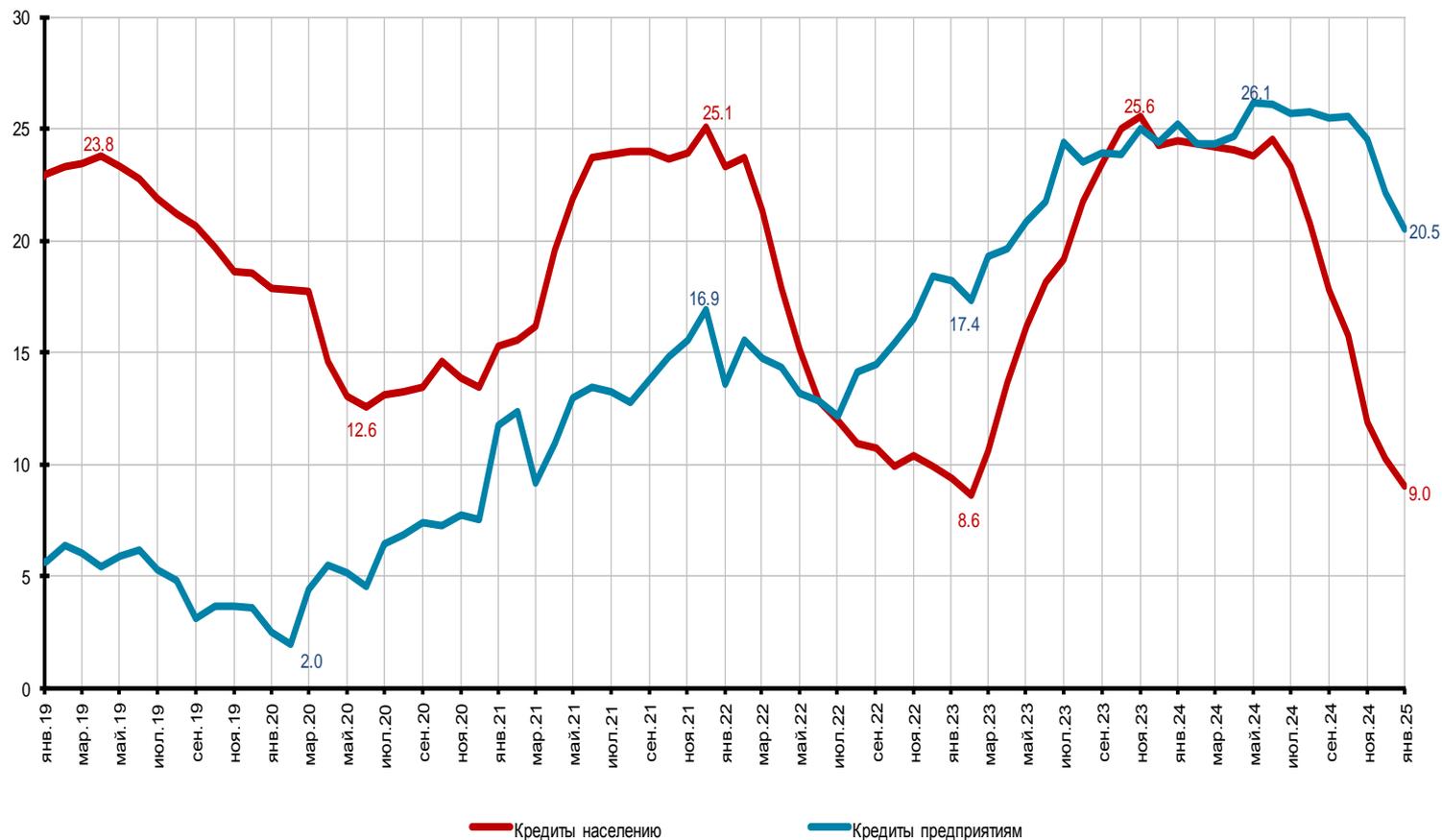
- в добыче полезных ископаемых загрузка выросла до «почти беспрецедентных» 82% (сезонность устранена). Потенциал дозагрузки минимален (если максимально возможным считать 85%) - впрочем, и пространства значимого наращивания производства в условиях санкционного давления тоже не просматривается;

- 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", %

Динамика кредитования населения и предприятий



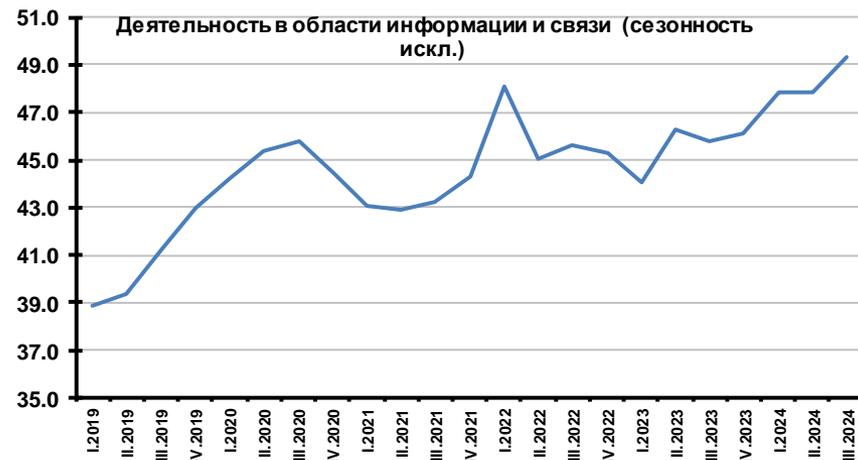
Немп прироста портфеля *кредитов населению* (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) составил 9.0%, что на 1.3 проц. п. ниже, чем месяцем ранее. Снижение потребительского кредитования в январе (-0.3%) было не таким значительным, как в предыдущем месяце (-1.9%), поскольку после трат в период новогодних праздников население, как правило, активно использует заемные средства. 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.

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

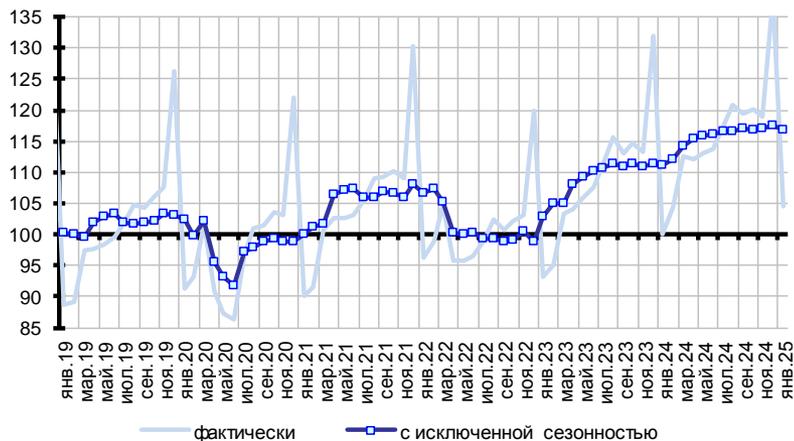
Даже с учетом ускорения темпов инфляции, уровень реальной процентной ставки в России с большим отрывом остается рекордным в сравнении с большинством крупнейших экономик мира.

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

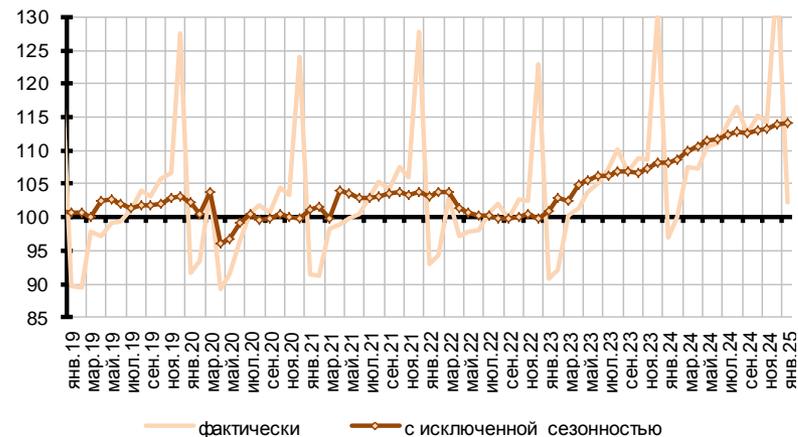


Давление *оплаты труда на добавленную стоимость* продолжает быстро нарастать (сезонность устранена). Структура этого роста: в числе лидеров, где уже произошел выход на исторические максимумы – обрабатывающая промышленность, ИКТ (здесь играет роль дефицит квалифицированных кадров) и строительство (возможно, это - наведённый эффект от оттока мигрантов и «обеления» зарплат россиянам).

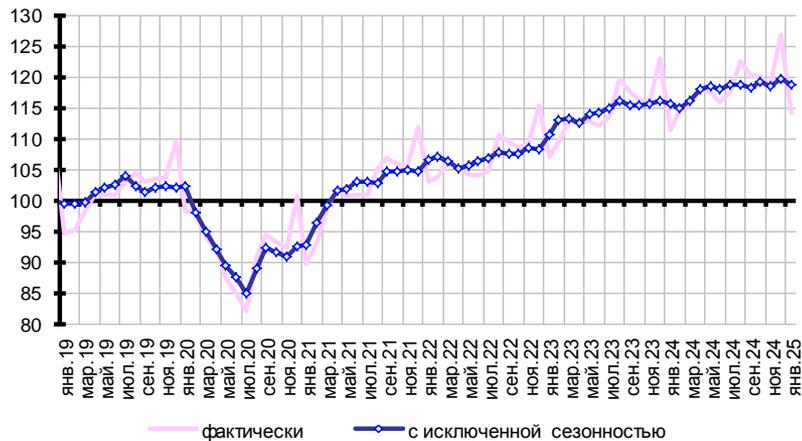
**Потребительские расходы населения
(объемы покупок товаров и оплаты услуг)**



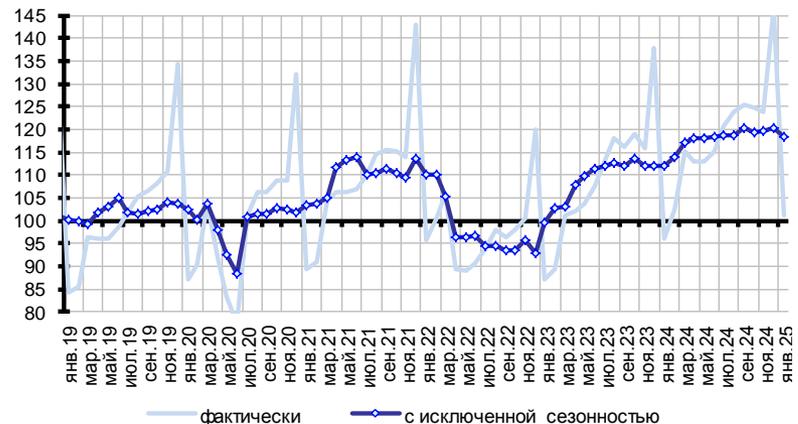
**Оборот пищевыми продуктами,
напитками, табачными изделиями**



Платные услуги населению



Оборот непродовольственными товарами



Потребление населения чуть упало, скомпенсировав 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.

Цена ставки, фискальной консолидации и санкций: основные параметры среднесрочного макроэкономического прогноза

	2023, факт	2024, факт	2025, прогноз	2026, прогноз	2027, прогноз
Индекс потребительских цен (декабрь к декабрю)					
март 2025 г.	7.42	9.52	6.15 - 6.5	4.75 - 5.1	4.35 - 4.7
прирост к прогнозу на конец сентября	-	-	1.6	1.0	0.4
Валовой внутренний продукт					
март 2025 г.	4.1	4.1	1.3 - 1.6	1.5 - 1.8	1.7 - 2.1
прирост к прогнозу на конец сентября	-	-	-0.8	-0.5	-0.5
Инвестиции в основной капитал					
март 2025 г.	9.8	7.4	1.8 - 2.2	2.5 - 2.9	3.0 - 3.5
прирост к прогнозу на конец сентября	-	-	-2.4	-1.5	-0.9
Потребление населения					
март 2025 г.	7.7	6.3	2.3 - 2.5	2.2 - 2.5	2.5 - 2.8
прирост к прогнозу на конец сентября	-	-	-0.62	-0.34	-0.20
Реальные располагаемые доходы населения					
март 2025 г.	6.1	7.3	2.5 - 2.8	2.0 - 2.3	2.2 - 2.5
прирост к прогнозу на конец сентября	-	-	0.2	0.0	0.2
Уровень безработицы, % к рабочей силе					
март 2025 г.	3.2	2.5	2.5 - 2.8	2.7 - 3.0	3.0 - 3.2
прирост к прогнозу на конец сентября	-	-	0.14	0.23	0.22
Курс долл. к руб. в среднем за декабрь, руб. за долл.					
март 2025 г.	90.77	102.5	100 - 103	104 - 107	110 - 113
прирост к прогнозу на конец сентября	-	-	8	8	8

2. Что дальше?

Лебединая стая

(-) новая администрация США:

- «бурите, бурите, бурите!» – риск скачка предложения нефти и газа, падения цен (снижение цен «за галлон» - важное социальное обязательство), вытеснения российских производителей с политически нейтральных рынков;
- жесткие переговоры, «санкции как оружие» - риск введения дополнительных ограничений против внешней торговли и финансов
- сильные предложения для Индии: новый формат глобальной ценовой конкуренции?

А поскольку при дестабилизации валютного рынка Банк России повышает ставку (о чем Э.С. Набиуллина и предупредила в Госдуме – ставку в 2025 г. будут снижать «в отсутствие внешних шоков» - значит в наличие шоков повысят?) – повышаются финансовые риски.

(-) после успешного завершения СВО возникает риск чрезмерной фискальной консолидации (уже начинается?), с соответствующими рисками со стороны сжатия макроспроса (риск «послевоенной рецессии», если не удастся конверсия и быстрое наращивание производства современной качественной гражданской продукции)

(-) есть риск волны реализации отложенных из-за недоступного импорта инвестпроектов – скачок импорта и курса доллара?

(-) в условиях высоких процентных ставок накопили «навес сбережений» – но как его конвертировать в инвестиции? (потому что скачок потребительского спроса раскачает инфляцию... накопительные схемы приобретения жилья, автомобилей? фининвестиции?).

(+) рост спроса на энергоносители и редкоземельные металлы, связанный с развитием «цифровой экономики», искусственного интеллекта и в целом новых индустриализующихся стран

(+) к середине 2026 г., скорее всего, завершится выстраивание новой внешнеторговой инфраструктуры и кооперационных связей

(+) возвратившиеся ветераны СВО, в силу пассионарности (сами выбрали свой путь... + нобилезация) и наличия «финансовой подушки» становятся активом ускоренного развития – и в бизнесе, и в обществе... удастся ли не растерять импульс? Впереди – «послевоенный» бум рождаемости и спроса на жилье / ТДП. Как его максимально «растянуть» (опыт США после Второй мировой войны)?.. Учитывая что «рождаемость любит жильё и не любит долги» (+надёжность доходов)

(+) возник «малый ОПК». Пока - ресурс для решения многих частных нишевых задач («песочницы задач»? Арктика?). Как масштабировать, каковы институты? Как не допустить «войн М@А» с учётом неизбежного укрупнения бизнеса?

Оценка необходимых темпов прироста ВВП России за 2021-2030 гг. (проц. п.)

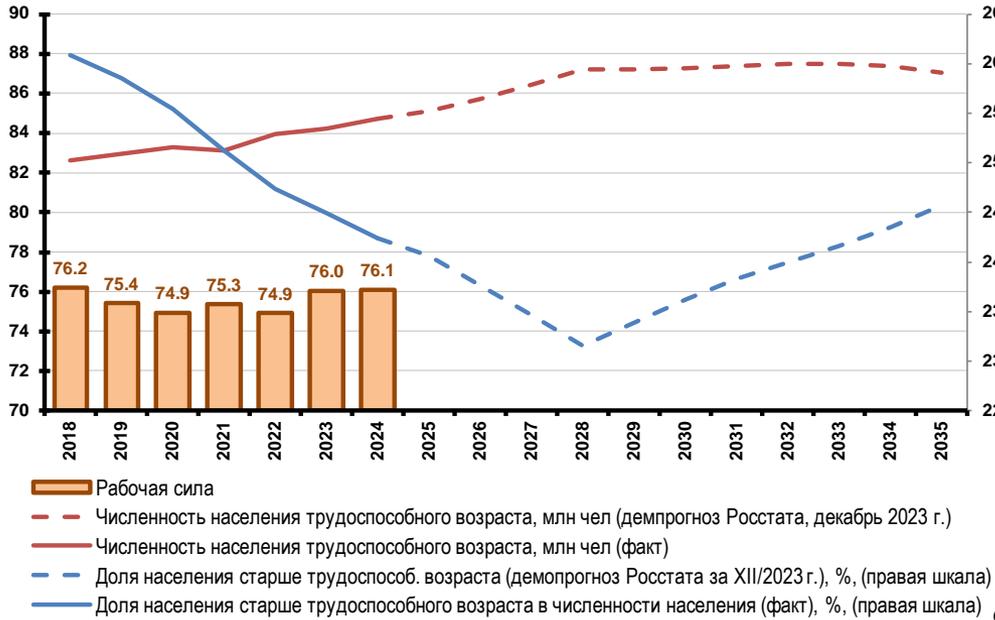
	всего за период	в среднем за год	Примечание
Валовой внутренний продукт	37	3.2	
расходы на конечное потребление домашних хозяйств	49	4.0	исходя из выхода на параметры КПДХ (по ППС) на душу населения в Испании 2017 г. к 2030 г.
расходы на конечное потребление государственного управления	15	1.4	
расходы на конечное потребление некоммерческих организаций, обслуживающих домашние хозяйства	0.1	0.0	
валовое накопление основного капитала	70	5.4	реальный прирост инвестиций на 70% к уровню 2020 г.
экспорт	39	3.3	исходя из цели прироста несырьевого экспорта на 70% к 2030 г. и инерционных темпов прироста экспорта энергоносителей и сырьевых товаров
импорт	80	6.1	минимальные темпы, исходя из выхода на эластичность импорта по внутреннему конечному спросу к 2030 г. в 1 (на 1% прироста ВКС – 1% прироста импорта товаров)

Для решения накопившихся социальных проблем, нормализации воспроизводства основного капитала и социальных институтов – темпы экономического роста не должны быть ниже 3-3.5% в год в течение 10 лет. Тем более, что резерв для такого повышения (по производительности труда, например) весьма велик.

Однако, в рамках сложившейся структуры экономики мы едва ли сможем расти быстрее 2.0-2.5% в год (при этом, велик риск недобрать примерно 1.0-0.5 проц. пункта ВВП из-за чрезмерно жесткой монетарной политики). **Отсюда, задача «на структурный маневр» – дополнительно порядка 1 проц. п. прироста ВВП.**

Поэтому именно стимулирование инвестиций и инноваций – в основе качественной долгосрочной политики. И именно здесь – противоречия с «супер-стабилизационным» курсом Банка России.

Трудовые ресурсы и доля пожилого населения

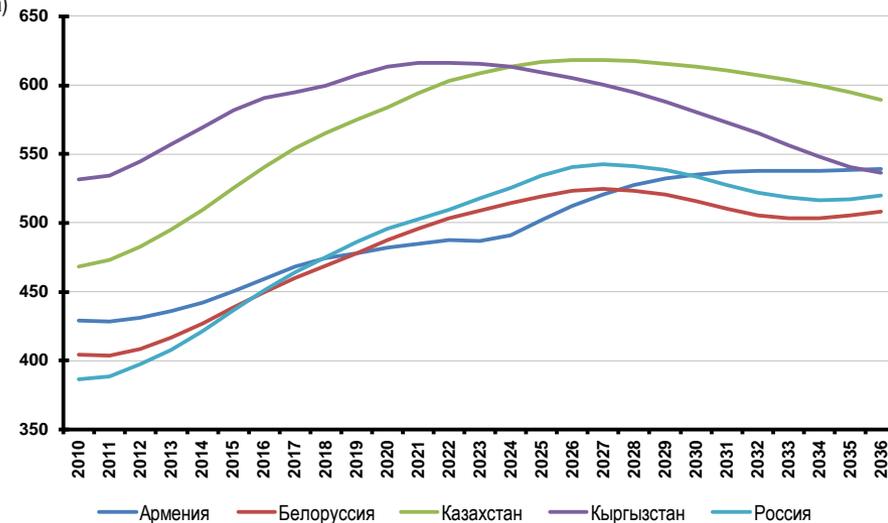


Ключевые социально-демографические тренды:

- старение населения
- изменение роли рабочей силы: численность в лучшем случае, стабилизируется. Риск вымывания качественной рабочей силы

Предстоит наращивать выплаты занятым. Возможности экономить на трудовых издержках нет.

Коэффициент нагрузки, (на 1000 человек в возрасте 0-14 и 65+)

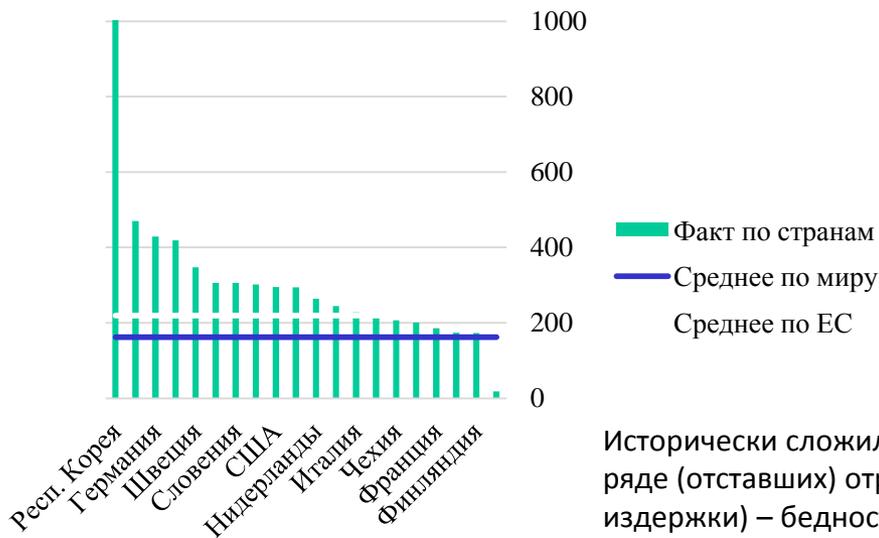


Источник: ООН, World Population Prospects

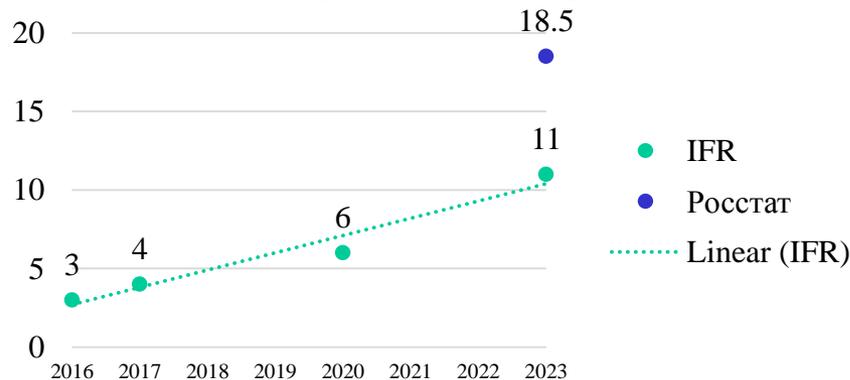
Источник: Росстат. Данные приведены без учета статистической информации по ДНР, ЛНР, Запорожской и Херсонской областей

- По данным Международной федерации робототехники, в 2023 году в среднем по миру было 162 промышленных робота на 10 тыс работников обрабатывающей промышленности. Мировым лидером по роботизации обрабатывающей промышленности остаётся Республика Корея – 1012 роботов на 10 тыс работников. Среди крупнейших стран и макрорегионов мира наблюдаются следующие показатели роботизации: Китай – 470, США – 295, Евросоюз – 219.
- В России:
 - по оценке IFR плотность роботизации в России выросла с 3-4 в 2016-17 годах до 11 в 2023 г. (среднегодовой темп – 18,4%).
 - по данным Росстата 18,5 промышленных робота на 10 тыс работников обрабатывающей промышленности. Для вхождения в топ-25 стран по уровню роботизации плотность роботов необходимо увеличить примерно в 10 раз (с 12,8 тыс роботов до 128 тыс роботов)
- При сохранении среднегодового темпа на уровне 18% десятикратный рост плотности роботизации будет достигнут к 2037 г.

Количество промышленных роботов на 10'000 работников обрабатывающей пр-ти в 2023 г.



Количество промышленных роботов на 10'000 работников обрабатывающей пр-ти в России



Исторически сложился замкнутый круг, ставший частью механизма воспроизводства в ряде (отставших) отраслей: избыточная занятость – низкие зарплаты (чтобы удержать издержки) – бедность и недопотребление. Сейчас он быстро ликвидируется. Однако, «запас отсталости» очень велик.

Остается весьма высоким и значительным уровень «предбедности»*.

*Под «предбедностью» понимается пороговая группа населения, которая по формальному признаку – черте (границе) бедности – не попадает в категорию «бедного населения», однако «навес» дохода сверх этой черты недостаточно высок и риски перейти в категорию бедного населения весьма велики, особенно в случае шока.