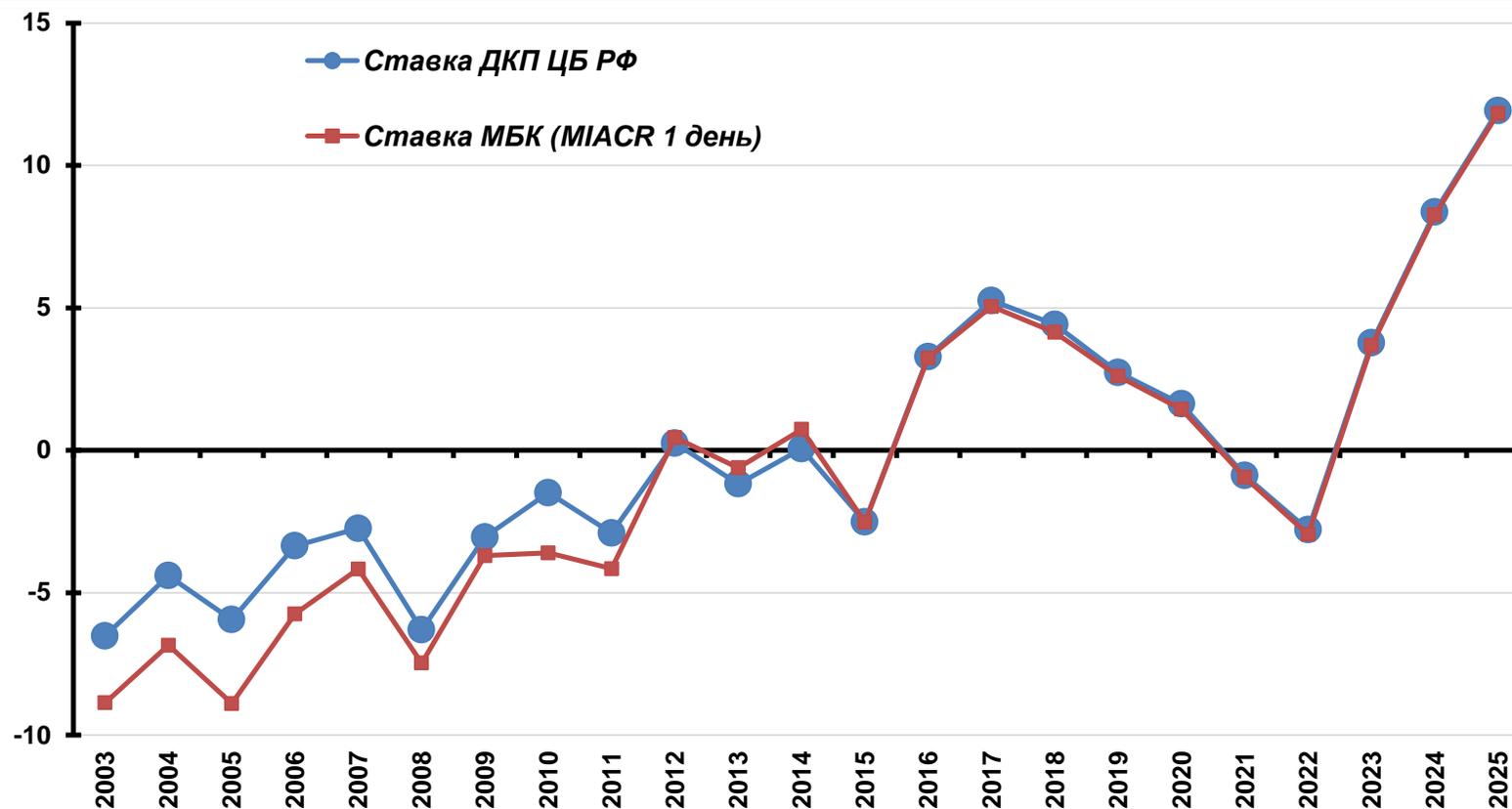

Сравнение экономических шоков 2020, 2022 и 2024-2025 гг. с точки зрения последствий для производства и финансовой устойчивости компаний

Центр макроэкономического анализа и
краткосрочного прогнозирования (ЦМАКП)

15.09.2025

Реальные ставки ДКП* и денежного рынка

в реальном выражении (с поправкой на инфляцию), в среднем за год, % годовых



□ В конце 2024 г. , в результате серии повышений ключевой ставки ЦБ РФ, её реальный (с поправкой на инфляцию) уровень достиг значений, ранее не наблюдавшихся в России на протяжении четверти века

*После 2013 г. – ключевая ставка ЦБ РФ, до этого – ставки на аукционах по операциям прямого РЕПО с ЦБ РФ сроком 1 неделя (аналогичный ключ.ставке инструмент ЦБ РФ).
2025 г. – соответствует середине базового прогноза ЦБ РФ (проект «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2026 и 2027-2028гг»)

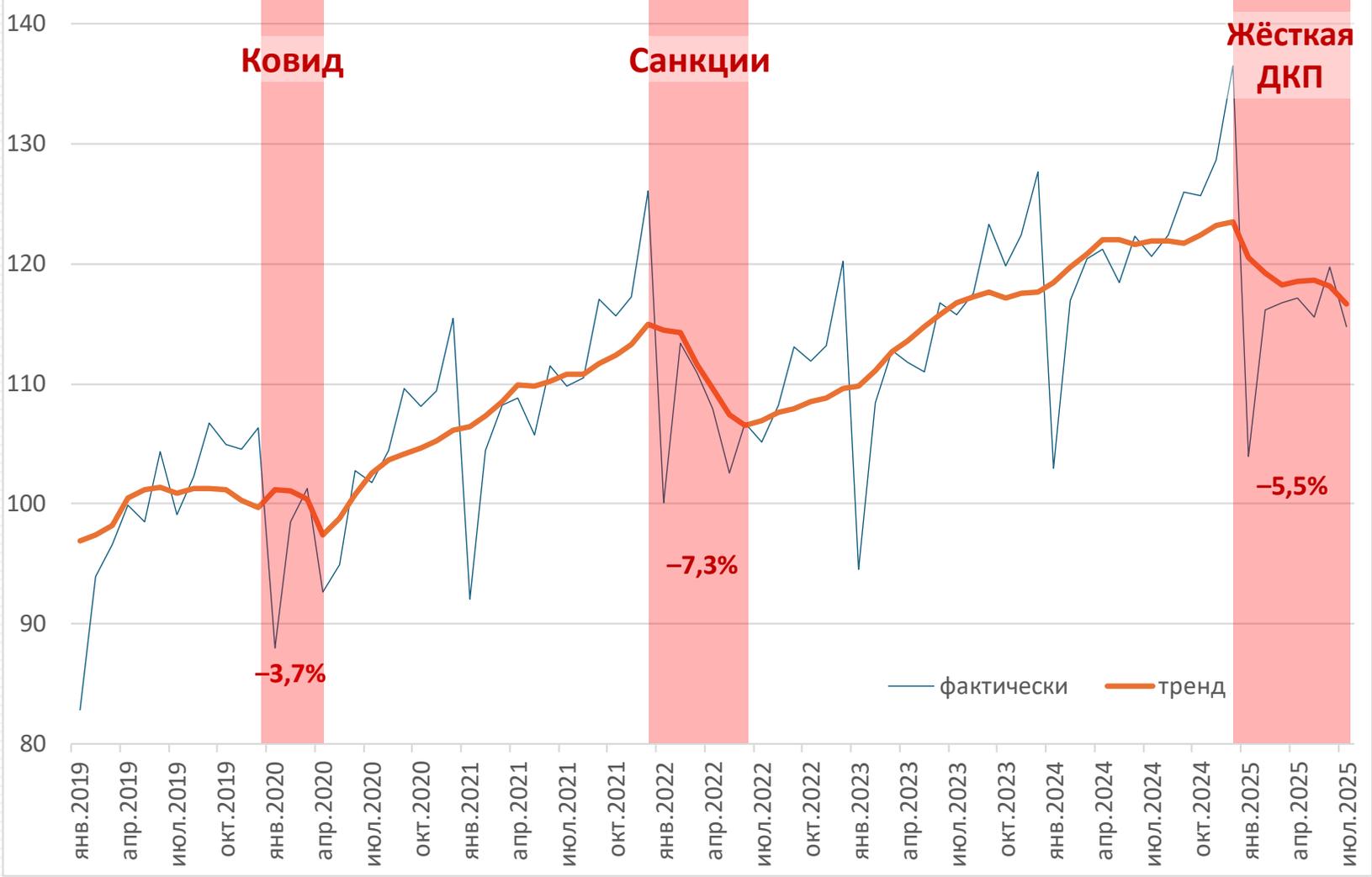
Ключевые ставки и уровень инфляции в крупных странах

Страна	Ключевая ставка ЦБ (Номинальная ставка, %)	Инфляция (ИПЦ, аппг %)	Реальная процентная ставка ЦБ (%)
Бразилия	15	5.1	9.9
Россия	17	8.1	8.9
Индия	5.5	2.1	3.4
Китай	3	-0.4	3.4
США	4.5	2.9	1.6
Австралия	3.6	2.1	1.5
Канада	2.75	1.7	1.05
Великобритания	4	3.8	0.2
ЕС	2.15	2.1	0.05
Швейцария	0	0.2	-0.2
Япония	0.5	3.1	-2.6

- Даже после июльского и сентябрьского снижения ключевой ставки ЦБ РФ её реальный уровень кратно превосходит аналогичные показатели всех крупных стран (за исключением Бразилии, если считать по инфляции к аналогичному периоду предшествующего года, но если учитывать текущий тренд инфляции - то превосходит и Бразилию)

Производство в гражданской обрабатывающей промышленности: новый спад

Физобъём производства гражданских обрабатывающих производств* (2019=100)



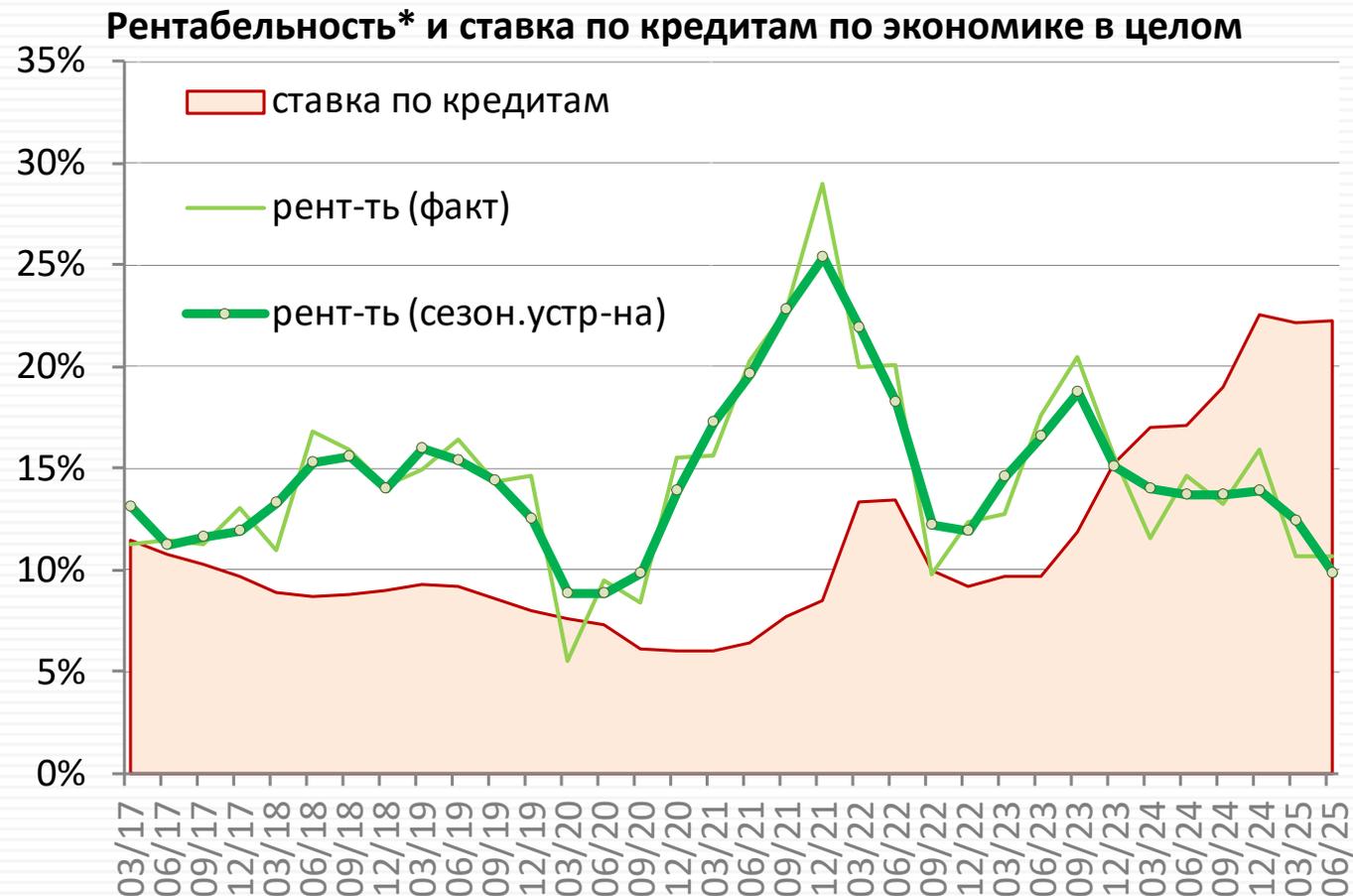
- С начала 2025 г. в ядре обрабатывающих гражданских производств наблюдается снижение выпуска
- Масштабы снижения:
 - пока еще несколько слабее, чем после введения санкций и разрыва производственных цепочек в 2022г.
 - но уже существенно сильнее снижения в ковидный кризис 2020г.

* обрабатывающая промышленность за вычетом нефтепереработки и секторов с доминирующей долей ОПК



Рентабельность*: с начала года быстрое снижение

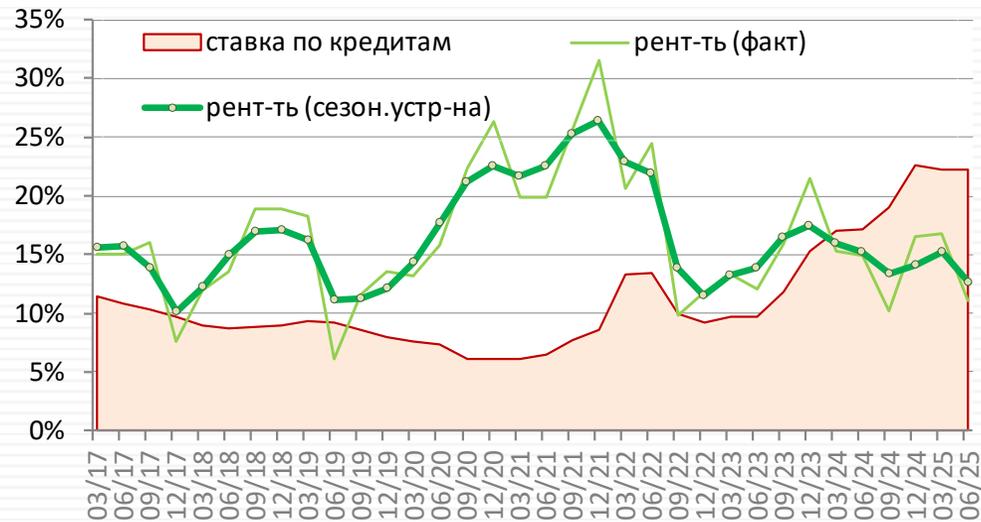
- ❑ Во II кв. снижение рентабельности ускорилось
- ❑ Её уровень практически достиг рекордно низких значений периода COVID
- ❑ Разрыв со ставкой по кредитам достиг абсолютного рекорда



* Рентабельность собственного капитала; без "нерыночных" отраслей (образования, здравоохранения, госуправления); расчёт ЦМАКП по данным Росстата

Рентабельность*: фронтальное снижение, часто резкое

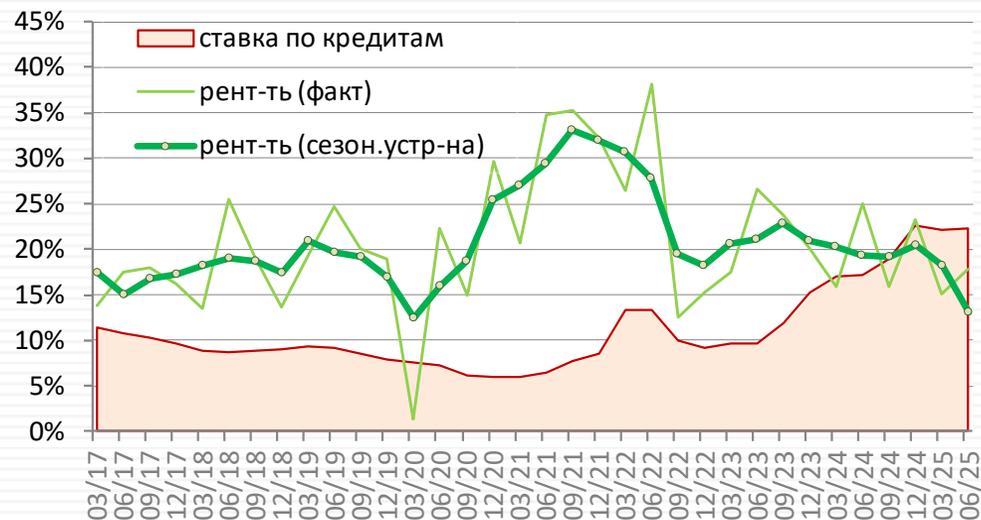
Сельское и лесное х-во



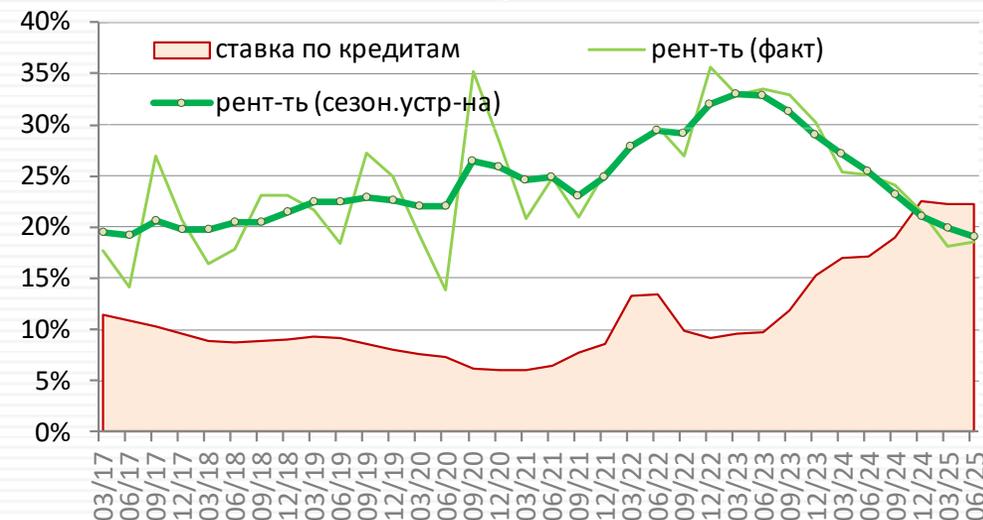
Добыча полезных ископаемых



Обрабатывающие производства



Пищевые производства



* Рентабельность собственного капитала; источник: расчёт ЦМАКП по данным Росстата

Доля прибыли*, идущая на выплату процентов: беспрецедентный рост

- К середине 2024 г. на уплату процентов уходила уже почти четверть прибыли – это сопоставимо с ситуацией в COVID
- Повышение ставки спровоцировало дальнейший рост процентных платежей до беспрецедентных значений
- К середине 2025 г. на проценты уходило свыше трети прибыли – это в 1,5 больше, чем в предыдущий кризисный период

Доля прибыли, идущей на выплату процентов
(в целом по экономике, без "нерыночных" отраслей**)



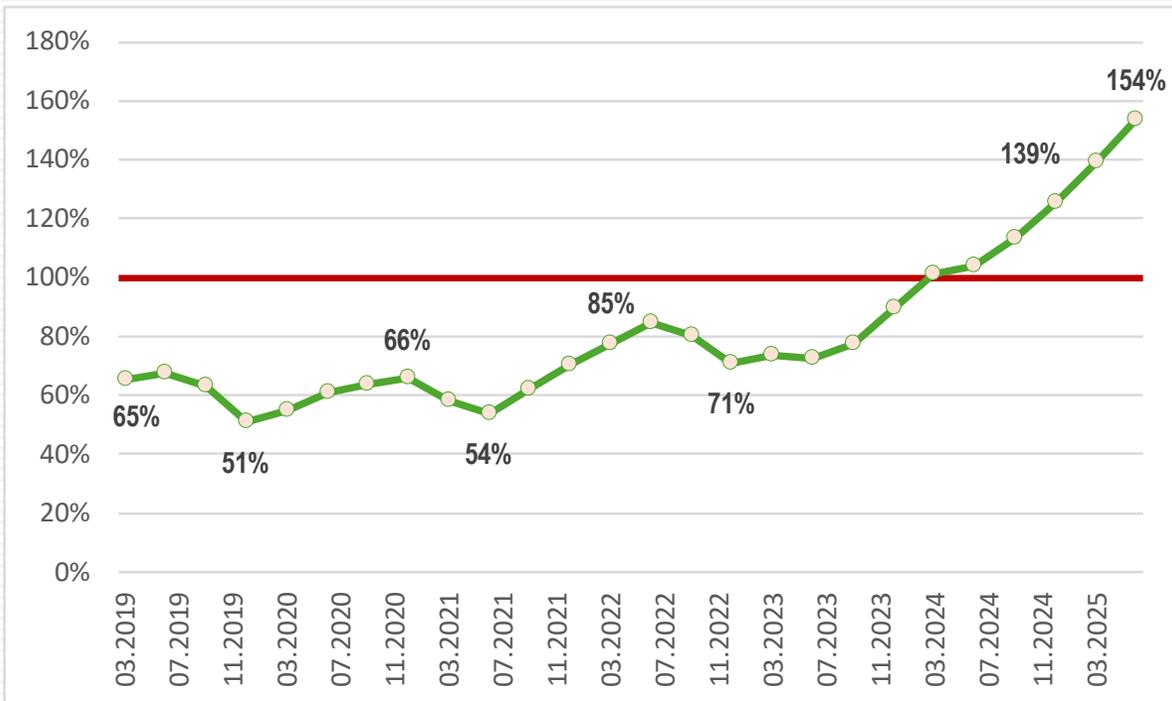
* до выплаты процентов

** за вычетом образования, здравоохранения, госуправления, операций с недвижимостью

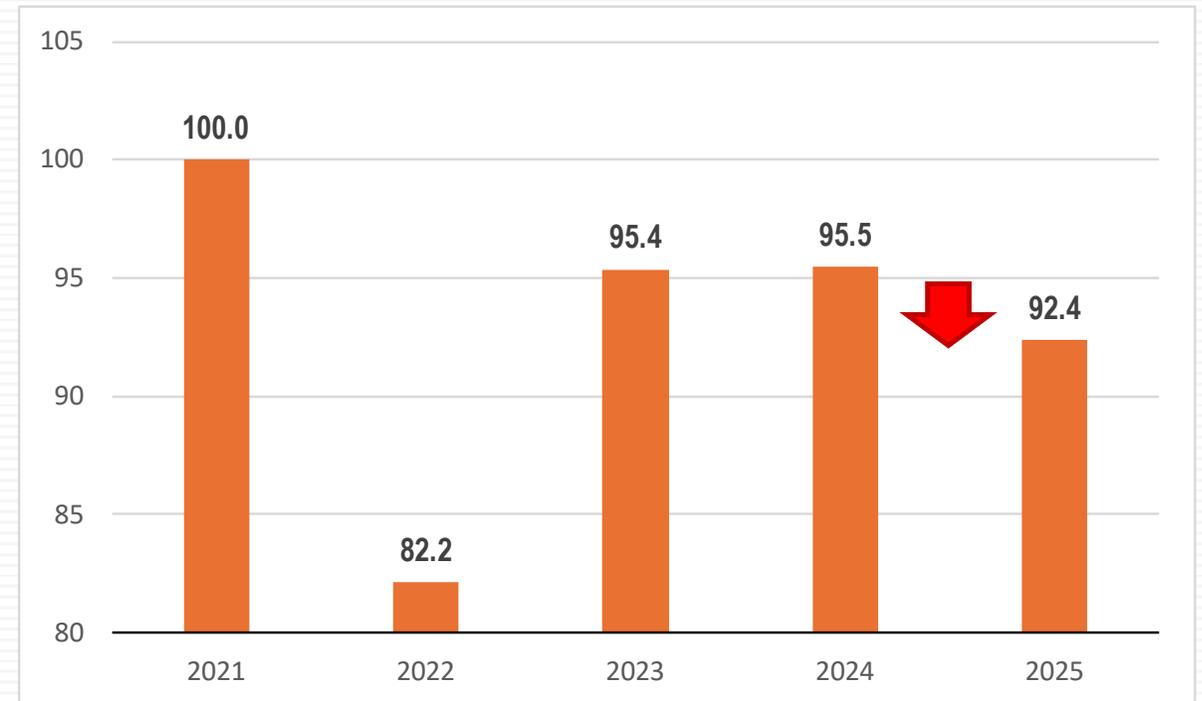
Выплата процентов и инвестиции: трагичный размен

- В докризисное время процентные платежи были в 1,5-2 раза меньше инвестиций в машины и оборудование
- К середине 2025 г. ситуация развернулась на 180°: проценты в 1,5 раза больше инвестиций в машины и оборудование
- В этих условиях восстановление инвестиций в машины и оборудование сменилось новым снижением

Соотношение процентных платежей и инвестиций в машины и оборудование (%)



Инвестиции в машины и оборудование * (физобъём, 2021=100)



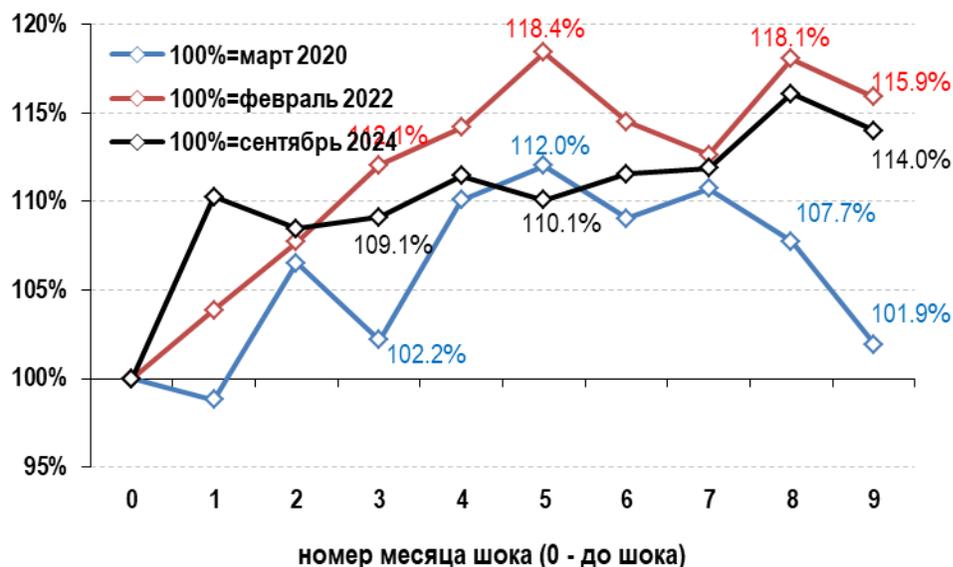
* оценка по наблюдаемому потреблению инвестиционных товаров, включая прирост прироста запасов (оценка ЦМАКП)

Взаимные неплатежи предприятий: стресс не слабее 2020 и 2022 гг.

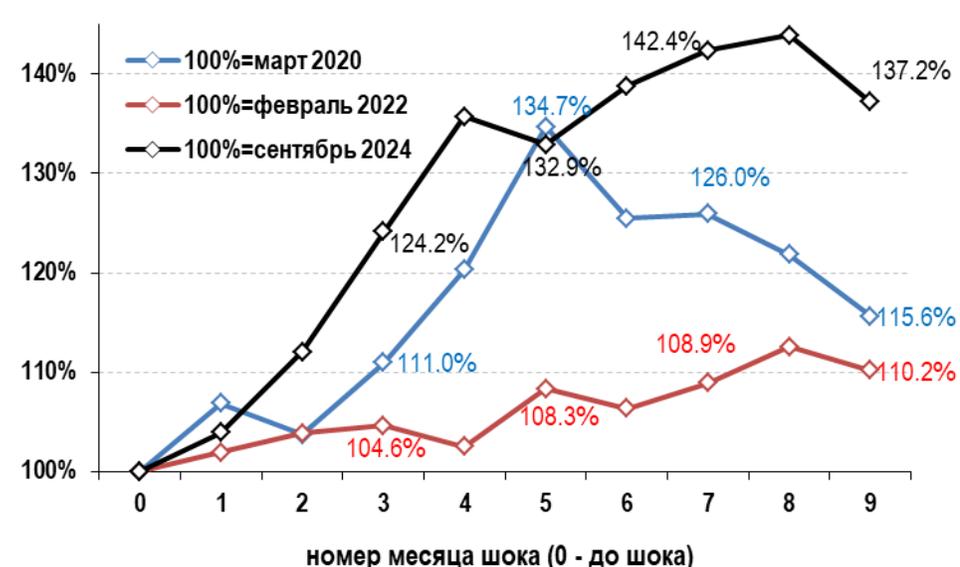
- Резкий рост процентных ставок в конце прошлого года стимулировал перераспределение денежных средств предприятий из расчетов на срочные депозиты. Это вызвало скачок взаимных платежей (просроченной кредиторской задолженности)
- По своему масштабу этот скачок по экономике в целом существенно превосходит шок 2020 и примерно соответствует шоку 2022 гг.
- В обрабатывающей промышленности – скачок платежей существенно превосходит и шок 2020 и шок 2022 гг. Причем, в отличие от тех эпизодов, после трех кварталов шока нет внятных признаков нормализации ситуации

Динамика просроченной кредиторской задолженности предприятий в различных шоковых эпизодах (на конец месяца, нарастающим итогом, 100% - месяц накануне шока)

по экономике в целом



по обрабатывающей промышленности *

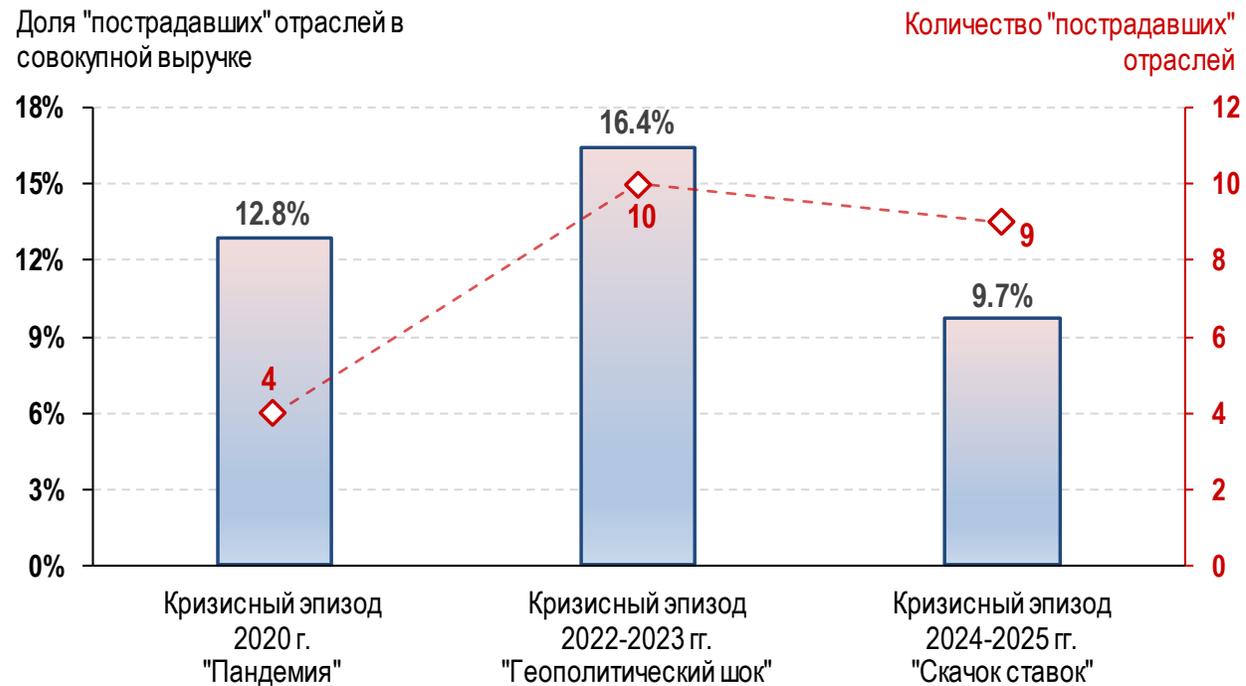


* за исключением нефтепереработки. Неплатежи со стороны нефтеперерабатывающей промышленности в основном связаны с расчетами внутри вертикально интегрированных топливно-энергетических компаний и во многом отражают специфику перераспределения ликвидности внутри этих компаний

Финансовое состояние отдельных отраслей экономики*

- Шок, вызванный ростом ставок в 2024-2025 гг., заметно сказался на финансовом состоянии отраслей: доля пострадавших** отраслей в совокупной выручке реального сектора недалеко от уровня периода COVID, а с точки зрения числа отраслей с кризисными процессами текущая ситуация близка к ситуации геополитического шока 2022 г.

Число пострадавших в каждом кризисном эпизоде отраслей и их доля в совокупной выручке реального сектора (по выборке отраслей)



* Методологию анализа см. в Приложении 1. Анализируемую выборку составили отрасли, входящие в разделы ОКВЭД с А по Е: сельское, лесное и рыбное хозяйства, а также промышленность

** Под пострадавшими понимаются отрасли, в которых длительность периода с негативной или стагнирующей динамикой по отдельным ключевым финансовым показателям в количественном выражении составляет более 60% от всего периода каждого из рассматриваемых кризисных эпизодов

Динамика ключевых финансовых показателей в отраслевом разрезе в период кризисного эпизода «Скачок ставок» (4 кв. 2024 г.-2 кв. 2025 г.)

Виды экономической деятельности	ОКВЭД	Степень ухудшения фин. сост.	Группа	Неплатежи_дебит/з				Неплатежи_кредит/з				Оборотный капитал				Рентабельность			
				III.24	IV.24	I.25	II.25	III.24	IV.24	I.25	II.25	III.24	IV.24	I.25	II.25	III.24	IV.24	I.25	II.25
Фронтальное ухудшение																			
Добыча угля	05	100%	1	1.28	1.23	1.22	1.30	1.35	1.48	1.81	1.90	0.86	0.94	0.91	0.84	-13.3	-7.1	-12.1	-19.5
Добыча сырой нефти и природного газа	06	67%	1	1.07	1.05	1.11	1.22	1.01	0.99	1.14	1.14	1.00	1.01	0.89	0.74	-8.2	-1.3	-2.0	-5.5
Добыча проч. п/ископаемых	08	61%	1	1.96	1.24	1.22	0.90	1.60	0.82	0.96	0.71	0.67	1.14	0.78	1.01	-25.4	1.0	-4.8	-6.0
Пр-во текстильных изделий	13	61%	1	1.24	1.27	1.21	1.20	1.17	1.22	1.13	1.29	1.05	1.03	1.02	0.95	1.1	0.2	-2.1	-1.8
Пр-во одежды	14	61%	1	0.83	0.96	1.47	1.39	1.08	1.06	1.61	1.36	1.23	1.16	0.75	0.93	-2.2	-0.3	-3.2	1.8
Пр-во машин и обор-я	28	50%	1	1.04	1.13	1.14	1.37	1.02	1.03	1.09	1.33	1.10	1.08	1.09	0.88	-2.7	1.2	-1.5	-6.8
Пр-во автотранспортных ср-в	29	78%	1	1.04	1.13	1.61	1.66	1.11	1.07	1.63	1.67	1.19	1.18	0.84	0.76	-5.6	-1.6	-5.8	-8.9
Пр-во мебели	31	67%	1	1.13	1.19	1.30	1.44	1.13	1.16	1.08	1.15	1.08	1.08	1.00	0.91	-1.1	-1.3	-1.9	-3.5
Водоснабжение, водоотведение, утилизация	Е	61%	1	1.15	1.24	1.13	1.18	1.11	1.17	1.12	1.20	1.05	1.01	1.00	0.90	-0.2	-1.5	-1.3	-2.2
Частичная дестабилизация																			
Деревообработка	16	39%	2	1.07	1.05	1.04	1.10	1.04	1.03	1.05	1.22	1.11	1.12	1.07	0.94	0.1	-0.8	-2.0	-7.4
Пр-во бумаги и бумизделий	17	61%	2	1.03	1.14	1.14	1.07	0.94	1.06	1.04	1.08	1.16	1.06	1.05	0.94	-1.2	-3.0	-3.2	-7.0
Пр-во кокса и нефтепродуктов	19	50%	2	1.10	1.09	1.04	1.19	1.00	0.99	0.97	1.19	1.00	0.99	0.96	0.77	-2.5	5.4	-3.2	-1.8
Пр-во резин. и пластм. изд-ий	22	56%	2	1.15	1.16	1.12	1.22	1.14	1.15	1.01	1.13	1.06	1.05	1.06	0.92	-1.9	-1.1	-1.1	-2.2
Пр-во стройматериалов	23	33%	2	1.08	1.12	1.09	1.19	1.05	1.09	0.99	1.10	1.14	1.10	1.07	0.97	-1.9	-2.0	-2.5	-2.9
Металлургия	24	44%	2	1.05	1.11	1.02	1.13	1.16	1.09	1.11	1.18	0.96	1.02	1.05	0.92	-6.2	0.9	-2.3	-6.6
Устойчивые																			
Растениеводство и животноводство, охота	01	17%	3	1.08	1.06	1.05	1.09	0.98	0.94	0.99	1.05	1.09	1.10	1.08	1.04	-2.8	-2.6	1.1	-0.8
Пр-во пищевых продуктов	10	17%	3	1.01	1.01	1.01	1.03	1.00	0.94	1.00	1.07	1.11	1.16	1.12	1.10	-2.8	-0.8	-0.7	-1.8
Пр-во напитков	11	0%	3	1.00	1.02	1.04	1.04	0.95	0.97	1.00	0.94	1.19	1.21	1.10	1.18	-0.3	5.2	0.3	3.0
Химия (кроме фармацевтики)	20	39%	3	1.21	1.25	1.24	1.44	1.19	1.11	1.01	1.00	1.12	1.11	1.20	1.07	-3.1	-1.4	1.4	0.2
Фармацевтика	21	0%	3	1.00	0.97	1.03	1.01	0.97	0.95	0.97	0.96	1.20	1.14	1.17	1.16	1.4	4.8	1.9	2.1
Рыболовство и рыбоводство	03	17%	3	1.10	1.05	0.86	0.96	1.35	1.31	0.92	1.04	0.82	0.88	1.13	1.00	-11.7	1.4	8.4	2.7
Электрознергетика, газо- и пароснабжение	Д	6%	3	0.98	0.97	0.91	0.86	0.99	0.94	1.01	0.98	1.15	1.14	1.09	1.14	0.5	1.3	0.0	0.1
Особые																			
Пр-во металлоизделий	25	22%	4	1.01	0.97	1.00	1.07	1.04	0.99	1.10	1.11	1.20	1.32	1.18	1.13	-5.5	-1.3	-1.2	-4.1
Электронная и оптич. пр-ть	26	11%	4	0.87	1.09	0.93	1.01	0.94	1.09	1.06	1.05	1.41	1.18	1.27	1.20	-2.1	1.0	-0.3	-2.8
Пр-во электрооборудования	27	11%	4	1.15	1.06	1.12	1.05	1.04	0.97	1.03	1.04	1.12	1.19	1.13	1.06	-1.4	1.6	3.1	-2.4
Желдормаш, судо- и авиастроение	30	6%	4	1.01	0.99	0.94	1.00	0.90	0.91	0.91	0.98	1.24	1.27	1.28	1.15	3.5	8.1	2.2	-2.1
Ремонт и монтаж машин и оборудования	33	6%	4	1.26	1.02	0.88	0.85	1.14	0.89	0.83	0.84	0.97	1.25	1.11	1.10	0.2	0.9	1.7	-2.4
Смешанная динамика																			
Лесоводство и лесозаготовки	02	44%	5	1.15	1.15	1.23	1.31	1.10	1.12	1.19	1.20	1.21	1.12	1.09	1.08	-0.1	3.4	-1.1	-5.6
Добыча метал. руд	07	11%	5	0.97	0.91	1.03	1.08	0.96	1.01	1.12	1.21	1.19	1.36	1.27	1.15	0.9	6.0	1.5	-4.4
Пр-во кожи и изделий из кожи	15	56%	5	0.72	1.22	1.67	1.05	0.82	1.42	1.63	0.92	1.24	0.79	0.93	1.43	1.8	-3.2	3.9	0.9
Полиграфия	18	39%	5	1.03	1.04	0.88	0.86	1.03	1.10	1.00	1.06	1.25	1.02	1.06	1.04	-0.2	-2.8	-3.4	-4.7

Краткие характеристики выделенных групп в кризисном эпизоде «Скачок ставок»

- группа отраслей с ситуацией «**Фронтальное ухудшение**». Значения по всем четырем показателям в основном находятся в красной зоне;
- группа отраслей с ситуацией «**Частичная дестабилизация**». Значимое ухудшение только по оборотному капиталу и рентабельности;
- группа отраслей «**Устойчивые**». В основном позитивная динамика показателей оборотного капитала и рентабельности лишь с точечным ухудшением ситуации с дебиторской или кредиторской задолженностью в двух отраслях (химия, рыболовство);
- группа отраслей «**Особые**». В эту группу вошли отрасли, тесно связанные с деятельностью ОПК. В этой группе фиксируется снижение только по рентабельности, но (за исключением пр-ва металлоизделий) оно сопряжено с опережающим ростом выручки по сравнению с ростом прибыли;
- группа отраслей «**Смешанная динамика**». Четыре отрасли в основном с положительной динамикой оборотного капитала, но имеющие ухудшение по отдельным показателям.

Динамика ключевых финансовых показателей в отраслевом разрезе в период кризисного эпизода «Пандемия» (1-4 кв. 2020 г.)

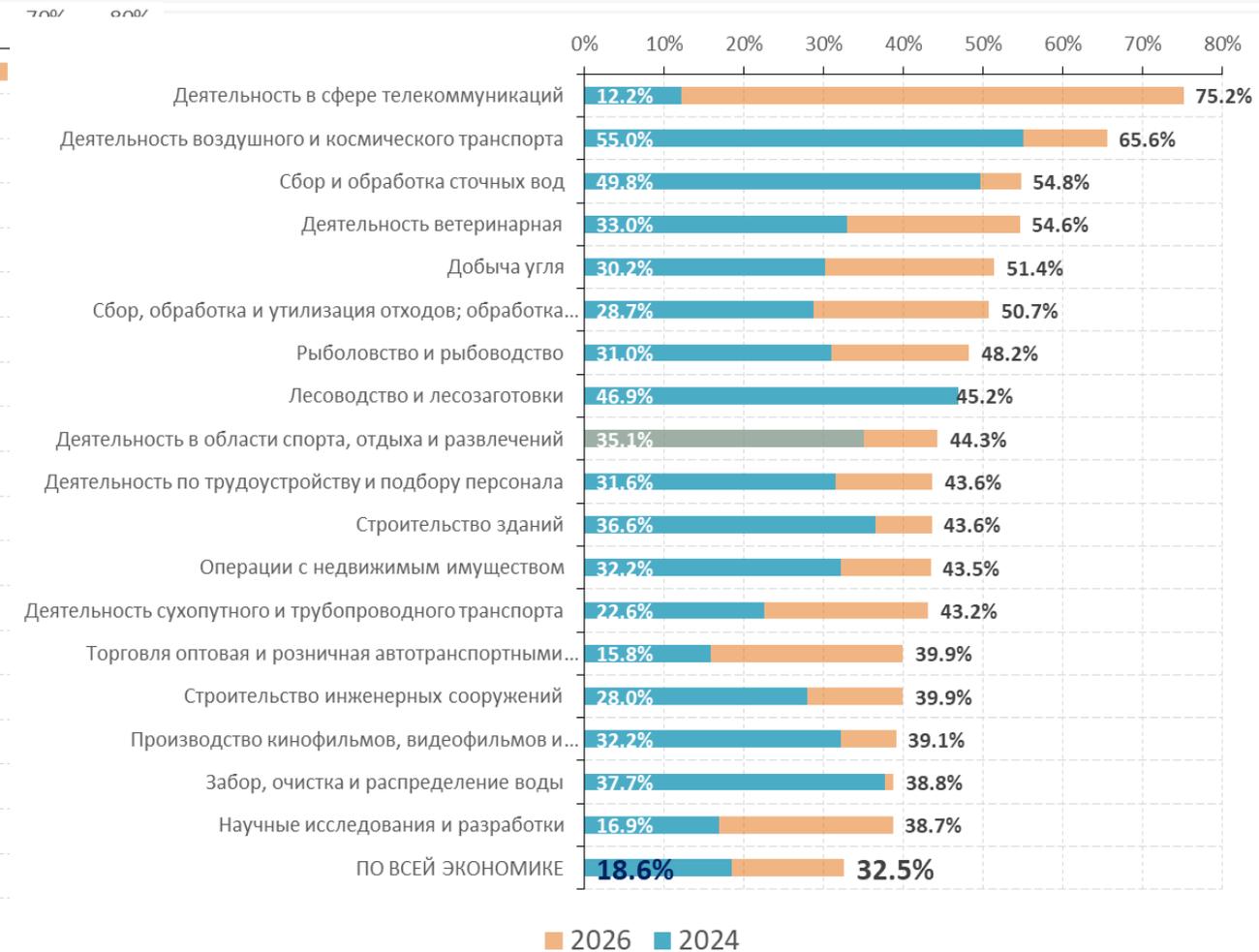
Виды экономической деятельности	ОКВЭД	Степень ухудшения фин. сост.		Неплатежи_дебит/з					Оборотный капитал					Рентабельность				
				I.20	II.20	III.20	IV.20	I.21	I.20	II.20	III.20	IV.20	I.21	I.20	II.20	III.20	IV.20	I.21
Пр-во кокса и нефтепродуктов	19	Высокая	92%	1.30	1.82	1.25	1.46	1.03	0.85	0.56	0.81	0.77	1.06	-5.5	-9.0	4.8	-8.5	5.0
Добыча сырой нефти и природного газа	06		83%	1.16	1.80	1.39	1.19	0.92	0.84	0.51	0.78	0.81	1.22	-10.9	-18.4	-4.0	0.8	4.9
Добыча угля	05		79%	1.36	1.33	1.22	1.01	0.84	0.69	0.76	0.83	1.00	1.26	-17.2	-7.8	-8.4	4.6	14.2
Рыболовство и рыбоводство	03		67%	1.14	1.37	1.12	1.20	0.95	1.14	0.94	0.94	0.89	0.87	2.9	-1.3	-2.9	-3.4	-9.3
Пр-во кожи и изделий из кожи	15	Средняя	58%	0.98	1.57	1.06	1.17	1.18	0.98	0.64	0.96	0.92	1.05	-2.6	-5.0	-2.7	1.6	0.6
Добыча проч. п/ископаемых	08		54%	1.09	1.84	1.02	0.83	0.82	0.94	0.51	0.96	1.23	1.15	-3.3	-12.3	5.8	-2.6	-2.7
Химия (кроме фармацевтики)	20		54%	1.20	1.25	1.23	1.03	0.83	0.99	0.93	1.00	1.16	1.24	-5.4	-1.8	-0.5	4.5	7.5
Электронная и оптич. пр-ть	26		54%	1.11	1.19	1.12	1.20	1.14	0.93	0.87	0.96	1.03	1.12	-8.6	1.4	-0.3	3.0	-2.1
Желдормаш, судо- и авиастроение	30		50%	1.20	1.36	1.51	1.06	1.23	1.04	0.89	0.91	1.13	0.97	1.9	-1.5	-0.8	1.3	-2.0
Ремонт и монтаж машин и оборудования	33		50%	1.08	1.16	1.21	1.20	0.91	1.02	0.94	0.96	0.96	1.37	-0.4	6.4	-2.6	1.5	0.1
Пр-во автотранспортных ср-в	29		42%	0.96	1.32	0.94	1.09	0.96	0.98	0.62	0.98	1.16	1.23	-1.5	-4.9	-2.1	2.5	-0.5
Водоснабжение, водоотведение, утилизация	E		42%	1.18	1.42	1.20	1.05	0.89	1.01	0.85	1.05	1.23	1.40	1.3	-1.2	3.0	-0.2	1.7
Пр-во бумаги и бумизделий	17		42%	1.14	1.08	1.03	0.81	0.95	0.94	0.94	1.02	1.33	1.23	-7.5	-2.3	-1.6	0.7	2.1
Лесоводство и лесозаготовки	02		42%	1.32	1.21	1.30	1.34	0.87	0.99	1.16	1.06	1.20	0.96	-0.8	0.4	0.7	16.4	10.2
Пр-во напитков	11		33%	1.06	1.10	0.98	1.08	0.96	0.99	0.94	1.12	1.02	1.15	-1.8	-0.7	4.4	-2.2	-1.9
Электроэнергетика, газо- и пароснабжение	D		33%	0.98	1.08	0.94	0.90	0.92	1.01	0.95	1.01	1.04	1.13	0.2	-1.3	-0.1	-0.2	0.7
Пр-во металлоизделий	25		33%	0.93	1.15	1.15	1.09	1.11	1.18	0.93	0.91	1.03	0.99	1.1	0.8	-2.2	3.9	-2.2
Пр-во мебели	31	Низкая	29%	1.07	1.37	0.97	1.07	0.96	1.13	0.84	1.13	1.08	1.26	-0.7	-3.8	0.6	2.1	2.0
Пр-во стройматериалов	23		29%	0.98	1.22	1.15	0.98	0.97	1.10	0.91	0.99	1.10	1.03	-2.2	0.4	0.4	4.1	1.7
Полиграфия	18		29%	1.06	1.14	1.17	1.19	0.94	0.99	0.92	1.01	1.06	1.06	1.8	0.7	0.2	3.5	-1.7
Пр-во электрооборудования	27		25%	0.95	1.12	1.02	1.07	0.86	1.05	0.90	1.02	1.05	1.26	2.6	-0.9	2.3	0.7	-0.5
Пр-во одежды	14		21%	1.00	1.40	1.07	1.11	1.13	1.25	0.99	1.25	1.00	1.12	2.4	4.1	6.0	12.4	1.2
Пр-во резин. и пластм. изд-ий	22		21%	1.16	1.12	1.06	1.08	0.88	1.06	0.95	1.05	1.10	1.27	1.5	0.1	4.0	3.0	0.5
Деревообработка	16		17%	1.06	1.10	1.00	0.94	0.82	1.05	0.99	1.10	1.20	1.29	-5.2	0.8	5.0	12.8	13.5
Фармацевтика	21		17%	0.95	1.05	1.31	1.31	1.13	1.67	1.40	1.24	1.32	1.28	4.2	4.5	5.5	6.8	3.9
Металлургия	24		13%	1.16	1.07	1.04	1.04	0.96	1.11	1.01	1.07	1.21	1.27	2.9	-1.5	0.9	6.3	3.3
Пр-во пищевых продуктов	10		13%	0.97	1.03	0.92	0.97	0.95	1.08	0.99	1.14	1.14	1.18	1.6	13.1	-9.9	0.5	-2.1
Добыча метал. руд	07		13%	1.35	0.97	0.97	0.87	0.67	1.07	1.09	1.18	1.58	1.54	-1.7	1.0	8.0	13.9	17.3
Пр-во текстильных изделий	13		8%	1.82	1.02	0.99	0.97	0.61	1.16	1.06	1.13	1.17	1.13	2.0	5.2	4.7	1.9	2.5
Пр-во машин и обор-я	28		8%	0.97	1.05	1.07	1.03	1.09	1.17	1.03	1.01	1.09	1.07	1.1	2.4	1.7	4.5	-1.3
Растениеводство и животноводство, охота	01		4%	0.92	0.99	1.01	0.96	0.97	1.12	1.09	1.17	1.29	1.24	-2.0	1.4	3.6	10.9	6.4

Динамика ключевых финансовых показателей в отраслевом разрезе в период кризисного эпизода «Геополитический шок» (2 кв. 2022 г.-2 кв. 2023 г.)

Виды экономической деятельности	ОКВЭД	Степень ухудшения фин. сост.		Неплатежи_дебит/з							Оборотный капитал							Рентабельность						
				I.22	II.22	III.22	IV.22	I.23	II.23	III.23	I.22	II.22	III.22	IV.22	I.23	II.23	III.23	I.22	II.22	III.22	IV.22	I.23	II.23	III.23
Деревообработка	16	Высокая	100%	1.07	1.37	1.53	1.53	1.48	1.20	1.10	1.56	0.90	0.64	0.61	0.58	0.91	1.18	3.9	-16.6	-35.2	-29.1	-23.1	-5.6	8.7
Добыча метал. руд	07		83%	1.12	1.65	1.49	1.80	1.35	0.94	0.70	1.25	0.79	0.58	0.81	0.74	1.09	1.63	-2.6	-20.5	-37.4	-24.9	-20.1	-1.6	21.3
Лесоводство и лесозаготовки	02		80%	1.08	1.44	2.55	2.34	1.12	1.01	0.71	1.36	1.22	0.61	0.55	0.73	0.71	1.15	5.6	-0.3	-23.5	-23.5	-16.3	-16.3	8.7
Добыча угля	05		77%	0.72	1.01	1.58	1.97	1.53	1.57	1.06	2.54	2.00	0.97	0.67	0.68	0.67	0.99	27.3	17.0	-16.5	-25.8	-24.0	-22.4	-5.0
Металлургия	24		77%	0.97	1.34	1.68	1.63	1.31	1.14	0.94	1.39	1.05	0.83	0.82	0.81	1.08	1.34	-0.1	-9.1	-14.9	-2.8	-6.2	2.2	9.8
Рыболовство и рыбоводство	03		73%	1.05	1.26	1.53	1.90	1.06	1.22	0.95	1.77	1.06	0.84	0.62	0.99	1.10	1.53	10.5	-12.1	-19.9	-29.2	-13.0	-2.8	12.4
Химия (кроме фармацевтики)	20		73%	1.00	1.24	1.35	1.36	1.61	1.15	0.98	1.97	1.49	1.21	1.00	0.76	0.90	1.13	15.5	2.8	-3.1	-12.1	-15.1	-8.9	-2.4
Фармацевтика	21		73%	0.94	1.05	1.22	1.35	1.29	1.07	0.96	1.33	0.93	0.79	0.71	0.82	1.17	1.16	1.4	-9.9	-11.7	-10.7	-6.4	2.2	-1.2
Пр-во бумаги и бумизделий	17		67%	0.93	0.96	1.02	0.98	1.16	1.20	1.09	1.44	1.04	0.92	0.91	0.81	0.94	1.06	8.9	0.0	-4.1	-5.2	-8.2	-2.7	-1.0
Добыча сырой нефти и природного газа	06		63%	0.67	0.80	0.93	1.31	1.59	1.30	1.04	1.97	1.27	1.05	0.84	0.55	0.86	1.36	7.8	0.7	-0.4	-0.4	-5.8	-5.2	8.2
Желдормаш, судо- и авиастроение	30	Средняя	57%	1.19	1.35	1.56	1.29	1.07	0.95	0.85	1.17	0.93	0.89	1.04	1.11	1.40	1.45	-2.1	-5.7	-4.7	-0.8	-0.3	3.9	5.8
Добыча проч. п/ископаемых	08		53%	0.84	1.30	1.27	1.55	1.11	0.63	0.73	1.23	1.07	1.07	0.84	1.17	1.29	1.46	16.2	-5.8	-2.0	-17.6	-11.4	3.6	8.6
Пр-во автотранспортных ср-в	29		53%	0.78	1.99	2.13	1.59	2.18	0.96	0.93	1.06	0.40	0.44	0.52	0.60	1.65	1.72	5.0	1.4	0.7	3.0	2.4	2.5	13.5
Растениеводство и животноводство, охота	01		53%	1.08	1.05	1.22	1.25	1.01	1.02	0.95	1.15	1.17	1.02	0.96	1.05	1.05	1.16	-0.3	0.8	-4.5	-7.6	-4.3	-3.3	4.3
Пр-во кокса и нефтепродуктов	19		50%	0.71	0.86	1.05	1.20	1.43	1.19	0.96	1.84	1.34	0.97	0.92	0.69	0.94	1.38	7.0	7.5	-5.4	5.7	2.8	-1.4	3.4
Водоснабжение, водоотведение, утилизация	E		50%	1.05	1.34	1.45	1.21	1.03	0.92	0.80	1.25	0.97	0.87	1.00	0.98	1.11	1.35	0.8	-6.4	-0.7	0.9	-1.1	5.1	0.5
Пр-во металлоизделий	25		33%	0.84	1.02	1.35	1.52	1.40	1.50	1.00	1.41	1.28	1.14	1.10	1.31	1.21	1.57	-0.9	0.3	0.7	-3.1	7.2	5.3	8.0
Пр-во мебели	31		33%	0.88	0.82	0.84	1.17	1.16	1.14	1.10	1.27	1.12	1.02	0.91	0.94	1.14	1.15	2.0	4.6	-0.3	6.1	1.7	-1.4	3.6
Пр-во одежды	14	Низкая	27%	0.91	1.04	1.42	1.20	1.30	1.27	0.93	1.25	1.28	1.28	1.50	1.45	1.32	1.47	-0.2	4.3	6.6	4.6	6.4	-1.2	-2.9
Пр-во стройматериалов	23		23%	0.75	0.94	0.97	1.05	1.14	0.93	0.99	1.56	1.22	1.18	1.06	0.94	1.17	1.12	6.7	4.4	1.0	-2.0	-3.6	-1.9	1.9
Электронная и оптич. пр-ть	26		23%	1.25	1.27	1.31	1.17	0.88	0.97	1.03	1.03	1.01	0.99	1.26	1.73	1.63	1.48	3.6	0.5	1.4	3.4	3.5	6.3	5.6
Пр-во резин. и пластм. изд-ий	22		23%	0.77	0.83	0.87	1.00	1.26	1.22	1.22	1.60	1.23	1.09	0.99	0.85	1.05	1.11	2.9	1.4	1.7	3.5	0.9	1.4	0.4
Ремонт и монтаж машин и оборудования	33		20%	0.91	0.96	1.08	0.97	1.11	1.04	0.81	1.18	1.09	0.99	1.18	1.07	1.17	1.48	-0.5	1.6	-7.8	0.9	-0.4	-2.0	3.5
Пр-во машин и обор-я	28		20%	0.84	0.94	1.14	1.06	1.37	1.24	1.07	1.36	1.20	1.07	1.17	1.02	1.18	1.26	3.9	1.0	3.7	6.2	1.5	4.1	2.2
Полиграфия	18		17%	1.00	0.78	0.97	0.82	1.03	1.34	1.22	1.27	1.29	1.10	1.13	1.03	0.97	0.99	4.8	7.4	3.5	7.4	2.1	-1.1	-1.1
Пр-во кожи и изделий из кожи	15		13%	0.65	0.60	0.59	0.75	1.11	1.21	1.33	1.18	1.29	1.28	1.10	1.28	1.29	1.28	4.3	4.1	1.6	1.4	-0.7	2.6	-0.3
Пр-во электрооборудования	27		13%	0.82	0.87	1.04	1.09	1.18	1.16	1.01	1.56	1.27	1.04	1.08	0.97	1.14	1.37	1.7	8.8	0.9	5.1	4.7	2.3	3.5
Пр-во напитков	11		7%	0.89	0.92	1.18	0.96	0.98	1.00	0.97	1.28	1.22	1.00	1.16	1.07	1.09	1.10	1.9	6.1	10.1	6.5	7.1	0.8	-5.0
Электроэнергетика, газо- и пароснабжение	D		7%	0.98	1.04	1.04	1.03	1.04	0.95	0.98	1.05	1.06	1.05	1.05	1.11	1.13	1.06	0.8	0.5	0.4	-0.8	1.0	1.5	0.5
Пр-во пищевых продуктов	10		3%	0.99	0.95	1.04	1.07	1.08	1.08	0.96	1.29	1.28	1.16	1.09	1.07	1.02	1.14	1.2	3.2	3.5	4.5	4.4	0.0	1.3
Пр-во текстильных изделий	13		0%	0.87	0.89	0.87	1.00	0.96	0.98	0.93	1.35	1.24	1.28	1.23	1.17	1.25	1.25	-0.2	0.6	1.3	4.3	0.2	2.2	1.5

«Зона» финансовой уязвимости в реальном секторе: текущий шок

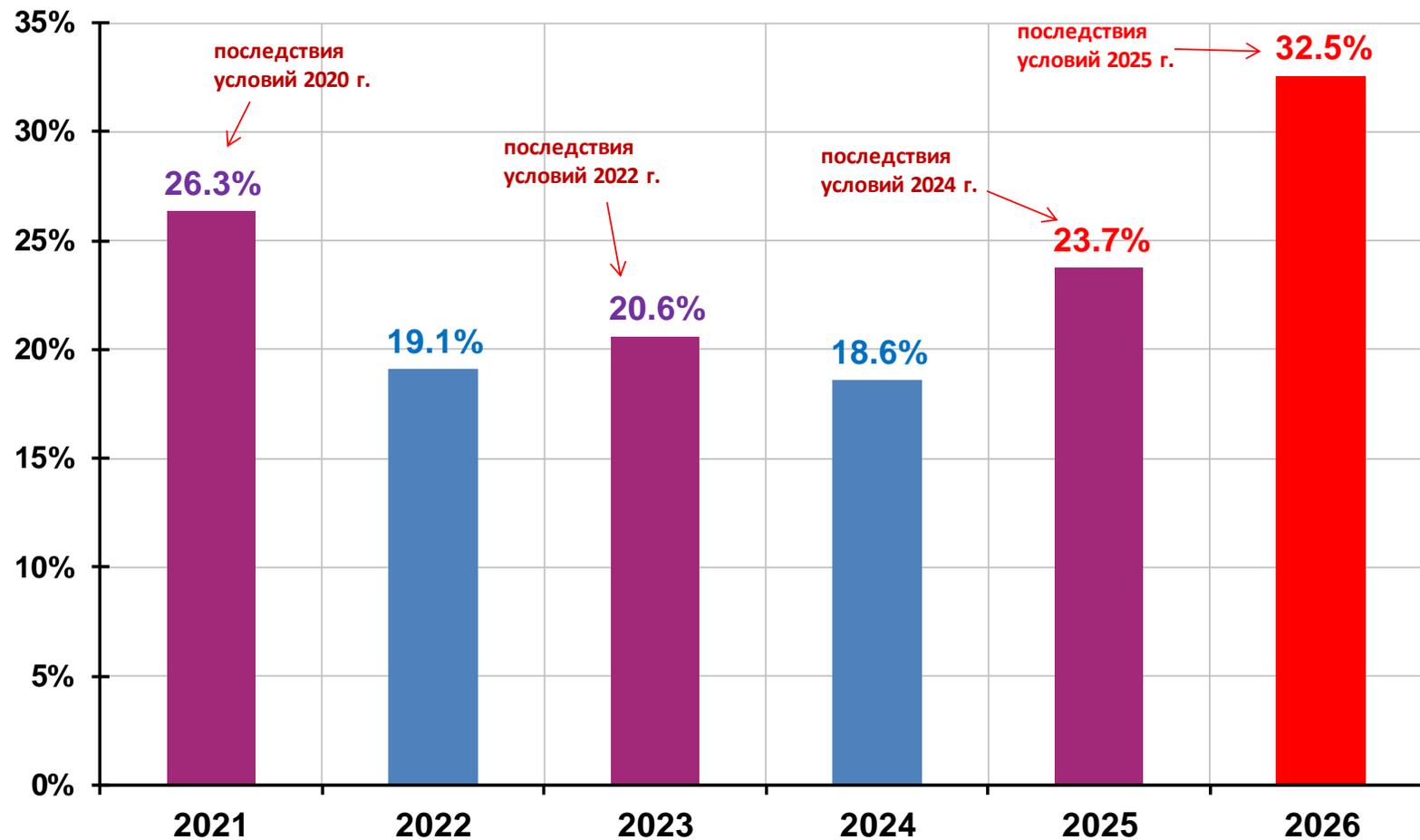
Отрасли с наибольшей долей компаний, имеющих высокий риск потери финансовой устойчивости
(в % от выручки отраслей)



Согласно расчетам по модели банкротств (см. Приложение 2) при складывающемся уровне ставок около трети всей выручки реального сектора в 2026 г. будет приходиться на компании из «зоны» высокой финансовой уязвимости. Это в 1,7 раза больше, чем в 2024 г.

«Зона» финансовой уязвимости в реальном секторе: ретроспектива

Доля в совокупной выручке реального сектора компаний, имеющих высокий риск потери финансовой устойчивости (%)



- Столь высокой доли финансово-уязвимых компаний не было ни в период пандемийного шока 2020 г. , ни в период геополитического шока 2022 г.

«Зона» финансовой уязвимости в реальном секторе: после пандемийного шока 2020 г.

Отрасли с наибольшей долей компаний, имеющих высокий риск потери финансовой устойчивости
(в % от выручки отраслей)



- Согласно расчетам по той же модели (см. Приложение 2) после пандемийного шока на долю компаний, находящихся в «зоне» финансовой уязвимости (последствия шоков на финансовой устойчивости компаний сказываются через год) приходилось «только» 26% выручки реального сектора - против ожидаемых 33% при текущем шоке

ПРИЛОЖЕНИЕ 1. МЕТОДИКА КОМПЛЕКСНОЙ ОЦЕНКИ ИЗМЕНЕНИЯ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ОТРАСЛЕЙ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА

Методологический комментарий к построению ключевых финансовых индикаторов, характеризующих положение отдельных отраслей

□ Расчёт индикаторов, представленных в таблицах:

- Неплатежи_дебит/з – соотношение изменений (коэффициентов роста, кв. к соотв. кв. прош. года) дебиторской задолженности и выручки;
- Неплатежи_кредит/з – соотношение изменений (коэффициентов роста, кв. к соотв. кв. прош. года) кредиторской задолженности и выручки;
- Оборотный капитал – динамика выручки за квартал (кв. к соот. кв. прош. г.), коэффициент роста;
- Рентабельность – изменение (кв. к соотв. кв. прош. года) уровня рентабельности (прибыль от продаж за кв. к выручке за кв.), проц. п.

□ Пороговые уровни перехода значений индикаторов в «красную зону»:

- для индикаторов платежей (дебиторская и кредиторская задолженности) понимается превышение на более чем 20% изменения (кв. к соот. кв. прош. г.) соответственно каждой из задолженностей над изменением выручки;
- для индикатора динамики оборотного капитала – снижение более чем на 4% объема выручки (кв. к соотв. кв. прош. г.);
- для индикатора рентабельности – снижение более чем на 3 проц. п. (кв. к соотв. кв. прош. г.) уровня рентабельности (прибыль от продаж за кв. к выручке за кв.).

□ Пороговые уровни перехода значений индикаторов в «зеленую зону»:

- для показателей платежей (дебиторская и кредиторская задолженности) понимается превышение менее чем на 10% (включая и не превышение) изменения (кв. к соот. кв. прош. г.) соответственно каждой из задолженностей над изменением выручки;
- для показателя оборотного капитала – рост более чем на 5% объема выручки (кв. к соотв. кв. прош. г.);
- для показателя рентабельности – любое положительное изменение (кв. к соотв. кв. прош. г.) уровня рентабельности (прибыль от продаж за кв. к выручке за кв.).

Методологический комментарий к построению интегрального показателя, характеризующего степень ухудшения финансового состояния отраслей

- 1) по каждому кризисному эпизоду (в пределах его длительности) и по каждому из трех* индикаторов (неплатежи_дебит/з, оборотный капитал, рентабельность) суммируется количество кварталов с негативной («красная зона») и стагнирующей («желтая зона») динамиками: одному «красному» кварталу присваивается значение 1, а одному «желтому» кварталу – 0.5
- 2) для сопоставимости кризисных эпизодов полученные суммы по каждому показателю делятся на длительность этих эпизодов, измеряемую в кол-ве кварталов: для эпизода «Пандемия» – это 4 квартала (с 1 кв. 2020 г. по 4 кв. 2020 г.), для эпизода «Геополитический шок» – это 5 кварталов (со 2 кв. 2022 г. по 2 кв. 2023 г.), для эпизода «Скачок ставок» – это 3 квартала** (с 4 кв. 2024 г. по 2 кв. 2025 г.)
- 3) в каждом кризисном эпизоде полученные по трем показателям доли усредняются. Это усредненное значение, измеряемое от 0% до 100%, характеризует степень ухудшения финансового состояния отрасли. 0% по построению означает, что в данном кризисном эпизоде по всем трем показателям наблюдалась исключительно позитивная динамика (все значения находились в «зеленой зоне»). И, напротив, 100% означает, что в данном кризисном эпизоде по всем трем показателям наблюдалась исключительно негативная динамика (все значения находились в «красной зоне»)
- 4) высокой степени ухудшения финансового состояния соответствует значение выше 60%, низкой степени – значение ниже 30%

* В построении используется один из двух видов задолженностей, а именно – дебиторская задолженность

** Данный эпизод ещё не закончен, поэтому в будущем его длительность, вероятно, окажется больше

ПРИЛОЖЕНИЕ 2. МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ ВЕРОЯТНОСТИ БАНКРОТСТВ КОМПАНИЙ

Используемая сигнальная модель оценки вероятности корпоративных банкротств

- оценена на основе данных по компаниям реального сектора за 2017-2022 гг., предсказываемое событие – **банкротство в течение года (после момента оценки)**
- расчет значений **6 показателей-опережающих индикаторов банкротства** (см. таблицу) по каждой компании
- **соотнесение** значений показателей с их **критическими порогами**; превышение порога – предварительный **сигнал** о возможности банкротства
- построение на основе сигналов по отдельным показателям (индикаторам) значения **сводного опережающего индикатора (СОИ)** банкротства

Название показателя	Формула расчета
Кредитный риск (интегральная пятифакторная модель Альтмана)	$0,717 * \frac{1200 - 1500}{1600} + 0,847 * \frac{2400}{1600} + 3,107 * \frac{2300}{1600} + 0,42 * \frac{1300}{(1400 + 1500)} + 0,998 * \frac{2110}{1600}$
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	$\frac{(1300 - 1100)}{1200}$
Коэффициент текущей ликвидности	$\frac{(1200 - 5445 - 5540 - 5320)}{(1510 + 1520 + 1550)}$
Коэффициент покрытия активов	$\frac{(1700 - 1110) - (1500 - 1510 - 1520)}{(1400 + 1500)}$
Рентабельность активов по чистой прибыли (ROA)	$\frac{2400}{0,5 * (1600 \text{ конец} + 1600 \text{ начало})} * 100\%$
Норма чистой прибыли (ROS)	$\frac{2400}{2110} * 100\%$

значения в формулах означают соответствующие коды показателей из бухгалтерского баланса (форма №1), отчета о финансовых результатах (форма №2), приложения к бухгалтерскому балансу (форма №5)