



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

28.05.2025

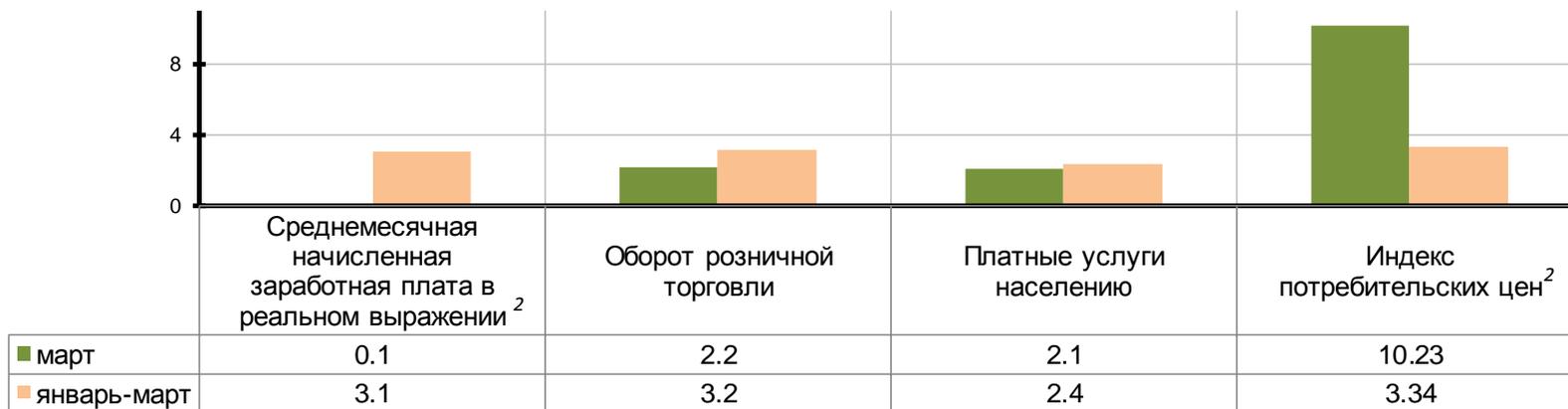
Макроэкономика. Главное.

- **Высокочастотные данные об экономической динамике** в марте указывают, что в российской экономике возникли признаки перехода от стагнации к коррекции, возможно – к началу рецессии (причем как по хорошо наблюдаемым компонентам АЭА, так и по элементам «досчёта» до ВВП, вроде добавленной стоимости финансового сектора). Этот вывод подтверждается и динамикой отдельных отраслей (промышленность, транспорт, строительство), и нарастающими проблемами с важнейшими компонентами конечного спроса: инвестициями, потреблением населения, вывозом товаров.
- В **промышленности** наблюдается стагнация. Объем выпуска – после увеличения в конце 2024 г. – в январе резко скорректировался до уровня примерно середины прошлого года и затем стабилизировался. Если же рассмотреть динамику выпуска промышленности без секторов с доминирующим присутствием ОПК, можно говорить о переходе к рецессии. Объем производства гражданской продукции в I кв. снижался на 0.8% в месяц (в т.ч. в марте – на 1.1% к предыдущему месяцу, сезонность устранена). В результате, уровень выпуска достиг наименьших значений с апреля 2023 г.
- На **мировых товарных биржах** в мае ситуацию можно охарактеризовать как «стабильно напряженную»: соотношение цен «золото / медь» (защитный / инвестиционный актив), наконец, стабилизировалось, но на исторически максимальном уровне. *На фондовых рынках США* в мае ситуация тоже «качественно-переходная»: спред между двухгодовыми и трехмесячными бумагами остается отрицательным (то есть риски в очень близкой перспективе оцениваются выше, чем в среднесрочной; здесь, очевидно, сказались «пошлины Трампа»). В то же время спред между 10-летними и 2-годовыми госбумагами – положительный, что соответствует «нормальной» ситуации. В целом, игроки рынка ждут «короткого» кризиса уже в ближайшей перспективе, который, по идее, не должен продлиться более двух-трех кварталов и повлиять на среднесрочные риски.
- Сезонно скорректированный **индекс S&P Global PMI® обрабатывающих отраслей** в апреле чуть подрос (с 48.2% до 49.2%), но уже два месяца подряд продолжает оставаться в зоне негативных оценок (ниже 50%). Ещё месяц – и продолжительность (но не глубина, конечно же) «кризиса ожиданий» окажется такой же, как весной 2022 г.
- 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 импорту нет).
- Из **отмечаемых ограничений роста в обрабатывающих отраслях**, в I кв. в целом сохранились и усилились тенденции, сложившиеся еще 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.

Макроэкономика. Главное - 2.

- **Загрузка производственных мощностей**, согласно опросам бизнеса, в I кв. в целом по экономике продолжала медленно снижаться и уже вышла на уровень чуть ниже 80%: *добыча полезных ископаемых* – единственная отрасль, где загрузка растёт и, выйдя на исторический максимум, превысила 82% (сезонность устранена). Еще раз подчеркнем, что эта загрузка – едва ли серьёзный ограничитель роста, с учётом добровольных самоограничений по России ОПЕК+ и санкций; в *обрабатывающей промышленности* уровень продолжает быстро снижаться, до 74% (сезонность устранена). Как уже отмечалось, «в целом по группе» уровень загрузки мощностей уже не позволяет говорить о ней, как о системном ограничителе роста (разумеется, на уровне отдельных секторов «все может быть очень по-разному»). В *строительстве* и в логистических отраслях загрузка медленно снижается, до уровня 77-78%. Мощностные ограничения стабильно ослабевают из-за общей стагнации / снижения спроса и эффекта от ранее сделанных инвестиций.
- В апреле **укрепление рубля** приостановилось, курс бивалютной корзины (доллар США, евро) к рублю за этот период снизился всего на 0.8% и составил 86.8 руб. за корзину на 01.05.2025. За рассматриваемый период рубль укрепился по отношению к доллару США на 2.9%, а к евро, напротив, ослабился на 1.6%. Отметим, что снижение курса рубля к доллару, по большей части, было связано с ослаблением доллара относительно ключевых мировых валют (индекс DXY просел на 3.8 проц. п. за апрель).
- Поддержку российской валюте оказывал снизившийся спрос на иностранную валюту со стороны клиентов на внутреннем рынке. Так, по данным Банка России, в апреле объем покупок иностранной валюты на внутреннем рынке составил 1.8 трлн рублей, что на 0.7 трлн рублей меньше аналогичного среднемесячного значения в I кв. 2025 г. С другой стороны, такие факторы как уменьшение **сальдо торгового баланса**, снижение поступлений от продаж валютной выручки экспортерами, неопределенность относительно перспектив снятия антироссийских санкций и нарастающая нестабильность глобальной экономики, способствовали ослаблению рубля.
- В феврале уровень **реальной заработной платы** закрепился на резко понизившихся в январе-феврале значениями – и теперь уже приходится говорить о риске даже не её стагнации, а сжатия (IV кв.: +1.5% в среднем за месяц, январь: -2.5%, февраль: -1.5%, март: +0.2% сезонность устранена). Похоже, что возможности ускоренного повышения оплаты труда у значительной массы компаний уже исчерпываются. По состоянию на февраль в *отраслевой структуре роста реальной заработной платы* вновь наблюдается «эффект лидерства». При этом, круг таких лидеров – уже привычный: ИКТ, строительство (?) и обрабатывающая промышленность, где наблюдается дефицит кадров.
- На этом фоне довольно странным выглядит скачок **реальных располагаемых доходов населения** (IV кв.: +0.1%, I кв.: +3.2%, за период, сезонность устранена) – скорее всего, речь идёт о влиянии укрепления рубля на переоценку валютных активов (возросших доходах от финансовых активов и «выплат по договорам», вероятно связанным с выплатами по СВО); или на накопление «статистических ошибок»).
- **Потребление населения** по состоянию на март, в целом, продолжает медленно снижаться, на грани стагнации и рецессии (IV кв.: +0.1% в среднем за месяц, январь: -0.8%, февраль: +0.6%, март: -0.5%). При этом, подобная картина (стагнация или лёгкий спад) наблюдается во всех основных крупных сегментах потребительского рынка.
- **Инфляция** в мае, наконец, начала снижаться. По оперативным данным на 26 мая, уровень инфляции за месяц оценивается в 0.25-0.30% (примерно 9.7% в годовом выражении к маю 2024 г. – впервые с начала года инфляция в годовом выражении ожидается ниже 10%). Снижение инфляции связано с сочетанием двух факторов: раннего начала удешевления части плодоовощной продукции (продукции «сезонных теплиц», конкретно); сжатия / стагнации потребительского спроса на ряд видов непродовольственных товаров (как технически сложной продукции длительного пользования, так и более широкого круга товаров, вроде предметов гардероба и обуви). Дополнительное пространство для снижения цен создает отмечавшееся до недавнего времени укрепление рубля.

Динамика важнейших макроэкономических показателей к соответствующему периоду предшествующего года¹

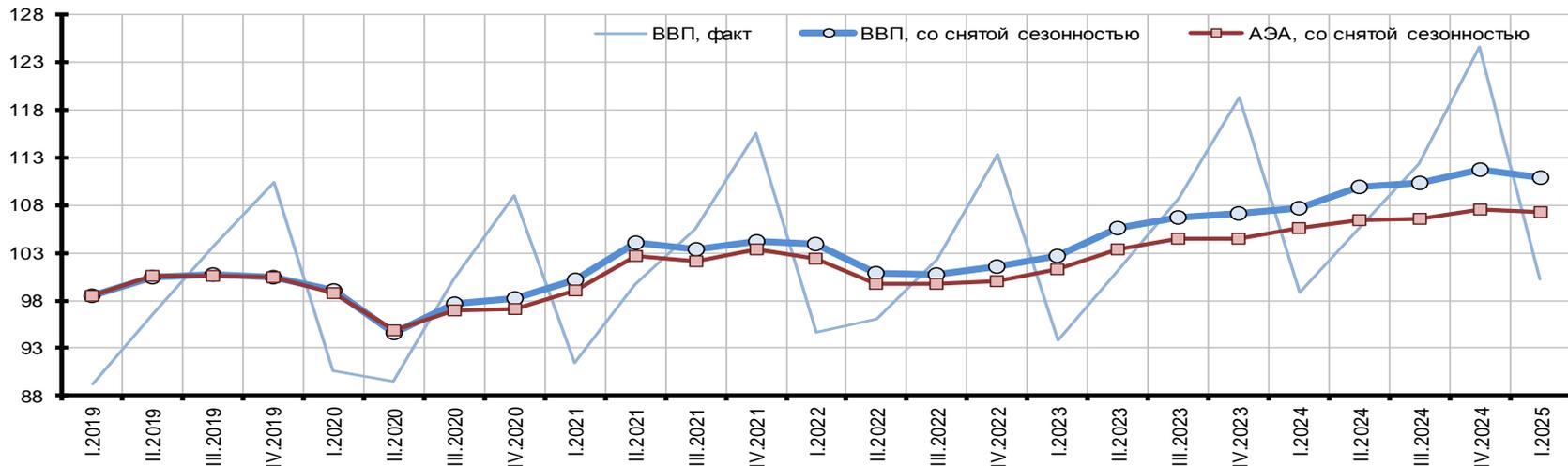


¹ здесь и на других слайдах в связи с отсутствием статистики по Донецкой Народной Республике (ДНР), Луганской Народной Республике (ЛНР), Запорожской и Херсонской областям данные временно приводятся без учета указанных регионов

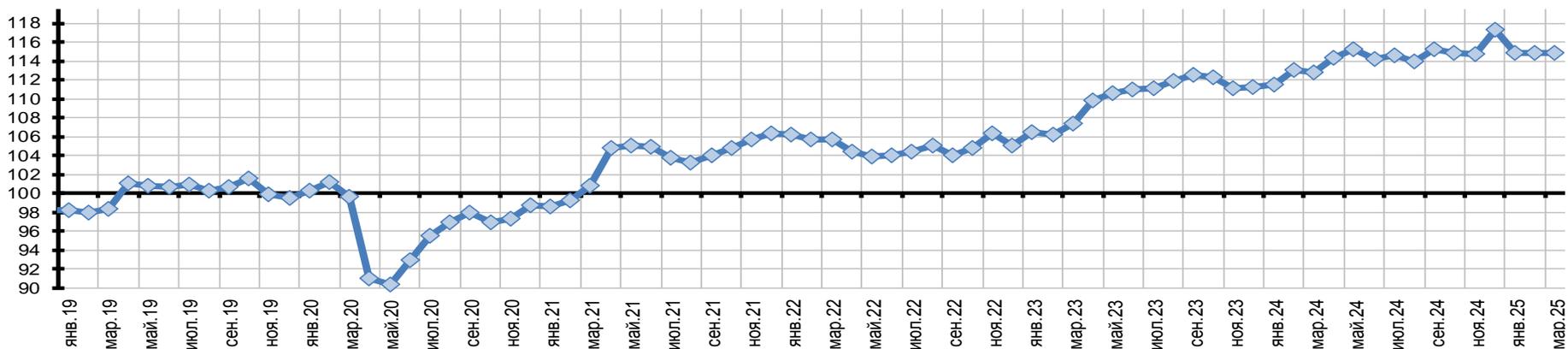
² соответственно апрель 2025 г. к апрелю 2024 г. и за период с начала 2025 г. по 26 мая

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)

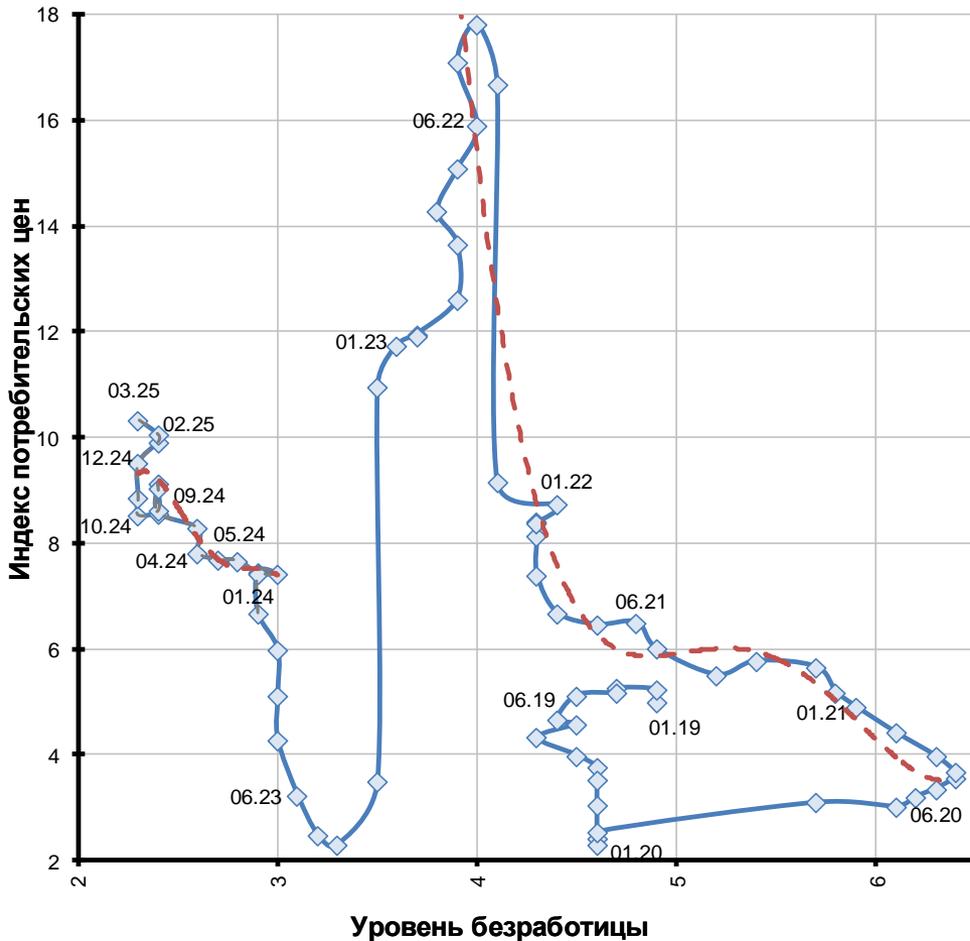


Высокочастотные данные об экономической динамике в марте указывают, что в российской экономике возникли признаки перехода от стагнации к коррекции, возможно – к началу рецессии (причем как по хорошо наблюдаемым компонентам АЭА, так и по элементам «досчёта» до ВВП, вроде добавленной стоимости финансового сектора). Этот вывод подтверждается и динамикой отдельных отраслей (промышленность, транспорт, строительство), и нарастающими проблемами с важнейшими компонентами конечного спроса: инвестициями, потреблением населения, вывозом товаров.

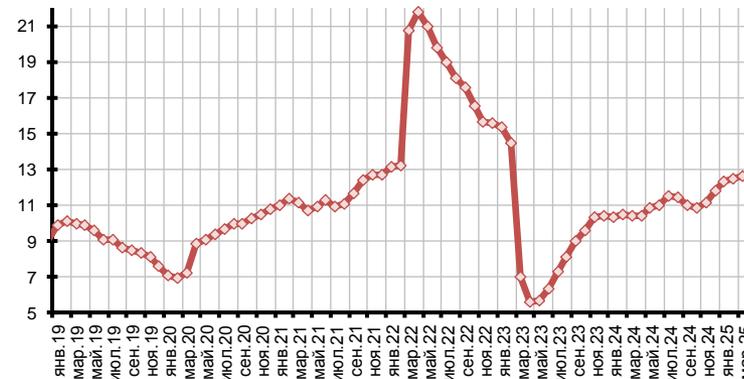
¹ Агрегат экономической активности – показатель динамики обобщенной стоимости товаров и услуг, рассчитанный по видам деятельности: сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство, промышленность, строительство, транспорт, торговля, платные услуги населению. Здесь и на слайде 14 данные по АЭА за 1 квартал 2025 г. – предварительная оценка

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 март говорят, что российская экономика все еще находится на сформировавшейся в начале прошлого года «кривой Филлипса», причем, шаг за шагом двигаясь в угол «низкая безработица – высокая инфляция».

Фундаментальная несбалансированность («Индекс несчастья» Оукена), по состоянию на март, продолжила расти в силу того, что продолжающийся рост инфляции не перекрывается снижением безработицы, вышедшей на технически возможный минимум.

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 реальных располагаемых доходов населения;
- приток нефтегазовых доходов довольно устойчиво расширяется¹, бюджет, в целом, устойчив и ритмично исполняется;
- инфляция, наконец, начала уменьшаться (уже ниже 10% в годовом выражении).

Признаки улучшения:

- в целом завершена адаптация российской экономики к новым условиям: структура роста (потребительски-ориентированного) устойчива¹;
- возрос запас неиспользуемых производственных мощностей в обрабатывающей промышленности, так что в этой части уже можно говорить о снижении актуальности мощностных ограничений для выпуска. В меньшей степени, но это актуально и для торговли, транспорта и строительства: фактически, проблемы с ограничениями по мощностям сейчас остро стоят только перед добывающими отраслями (где существенного потенциала роста просто нет).

Плохо:

- в сфере промышленного производства наблюдается переход к спаду;
- предложение инвестиционных товаров, в целом, снижается;
- наметилась коррекция реальной заработной платы и наблюдаемых доходов;
- наблюдается кредитное сжатие – особенно на рынке потребительского кредитования;
- в условиях проблем с экспортом (очень низкие цены на нефть, проблемы, связанные с ОПЕК+ и санкциями) началось ослабление торгового баланса.

Признаки ухудшения:

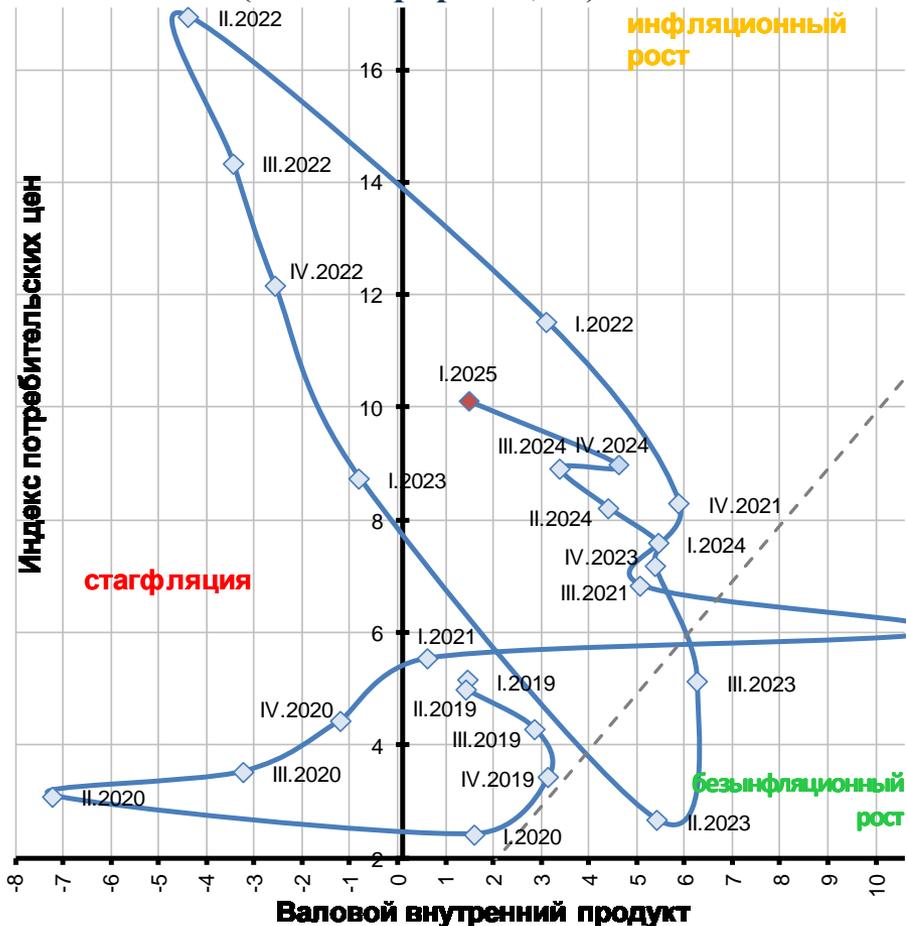
- в ряде отраслей рентабельность сравнялась или стала ниже «стоимости денег», что дестимулирует частные инвестиции¹;
- в структуре ВВП по доходам наметилось выраженное вытеснение заработной платой валовой прибыли (инвестиционного ресурса)¹;
- снижается число запускаемых строительных проектов по МКД. Это (с учётом продолжительности цикла) может затянуть кризис на 2-3 года;
- ожидания менеджеров компаний, хотя и улучшились, находятся «в негативной зоне» (ниже 50%) два месяца подряд;
- инфляция по корзине потребления малообеспеченного населения остаётся высокой, существенно выше общего уровня инфляции. Соответственно, индикатор благосостояния этой группы населения – уже почти год ниже уровня годовой давности;
- 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 отраслях¹;
- быстрое снижение продаж лёгких коммерческих автомобилей может сигнализировать о ухудшении ситуации в малом бизнесе¹.

Непонятно / амбивалентно, но, видимо, важно:

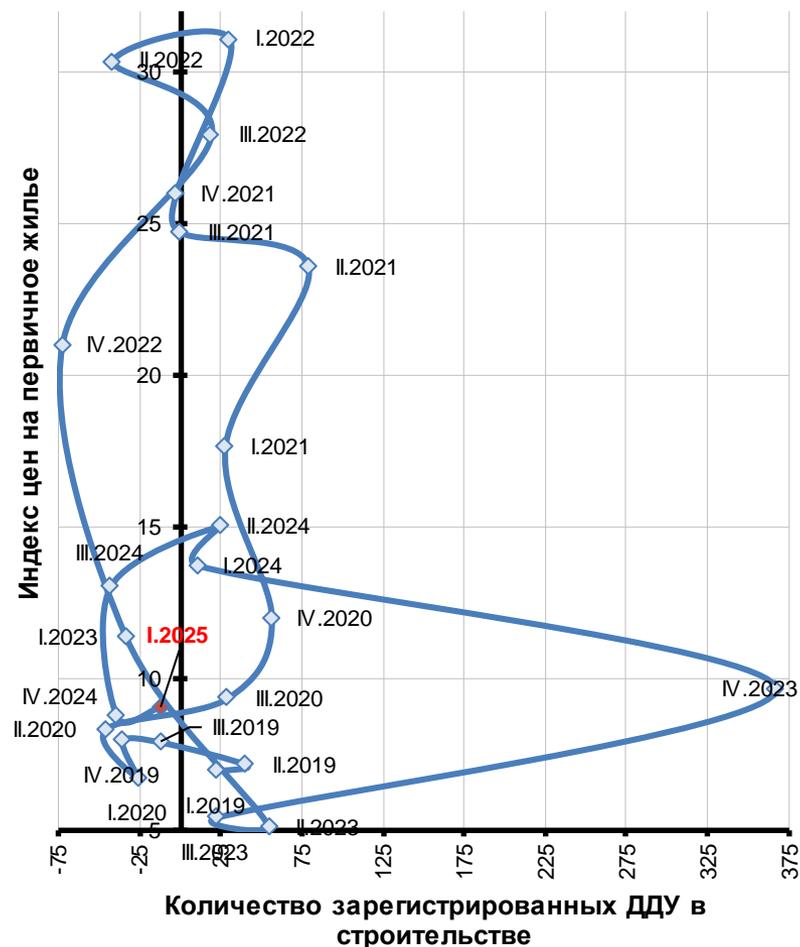
- на мировых финансовых рынках (после объявления о новой таможенной политике США) возникла «переходная нестабильность»: часть индикаторов показывает на возможность кризиса, часть (пока) – на нормализацию;
- среди отмечаемых компаниями ограничений роста в обрабатывающих отраслях заметны все более сильные ограничения со стороны высоких процентных ставок по кредитам и недостаточного спроса на внутреннем рынке¹;

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 I кв. ситуация в российской экономике заметно ухудшилась: инфляция даже немного усилилась, динамика ВВП быстро снижется. «Если так пойдет дальше», есть реальный риск оказаться в зоне стагфляции уже во втором квартале.

На рынке жилья в I кв. ситуация, качественно, почти не изменилась: отрасль в целом находится «в негативной зоне» (цены растут – количество сделок падает), но, в целом, движется в сторону восстановления деловой активности. Сохранится ли это движение впоследствии – вопрос.

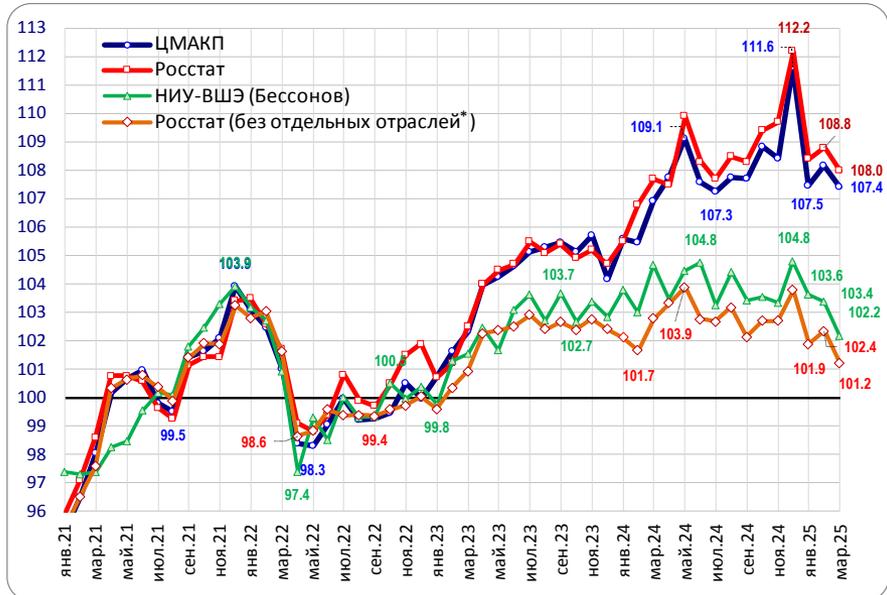
Динамика промышленного производства

темпы прироста, %

	IV кв. 2024	I кв. 2025	январь 2025	февраль 2025	март 2025
Промышленное производство					
<i>к соответ. периоду 2019 года</i>					
данные Росстата	17.1	15.5	13.7	16.7	16.3
оценка ЦМАКП	14.2	12.5	11.2	13.1	13.2
<i>к предыдущему месяцу (сезонность устранена)</i>					
данные Росстата	1.2	-1.3	-3.4	0.4	-0.7
оценка ЦМАКП	1.2	-1.3	-3.8	0.8	-0.7
<i>Индекс к предыдущему месяцу (сезонность устранена, оценка ЦМАКП)</i>					
Добыча полезных ископаемых	0.6	-1.4	-2.3	-0.6	-1.1
Обрабатывающие производства	1.7	-1.4	-4.9	1.1	-0.2
Производство пищевых продуктов	0.2	-0.8	-0.2	-0.6	-1.6
Сырьевые производства	0.8	-0.4	0.1	-0.6	-0.6
Производство нефтепродуктов	0.1	-0.2	-0.3	-2.1	1.8
Товары инвестиционного спроса	0.5	-2.1	-5.0	-0.6	-0.6
Производство ТДП	-0.4	-0.9	-2.6	-6.3	6.5
Производство непрод.товаров повседневного спроса	2.3	-1.0	-2.7	-2.6	2.2
Электро-, тепло- и газоснабжение	-0.2	0.1	-2.2	5.4	-2.6

В промышленности наблюдается стагнация. Объем выпуска – после увеличения в конце 2024 г. – в январе резко скорректировался до уровня примерно середины прошлого года и затем стабилизировался. Если же рассмотреть динамику выпуска промышленности без секторов с доминирующим присутствием ОПК, можно говорить о переходе к рецессии. Объем производства гражданской продукции в I квартале снижался на 0.8% в месяц (в т.ч. в марте – на 1.1% к предыдущему месяцу, сезонность устранена). В результате, уровень выпуска достиг наименьших значений с апреля 2023 г.

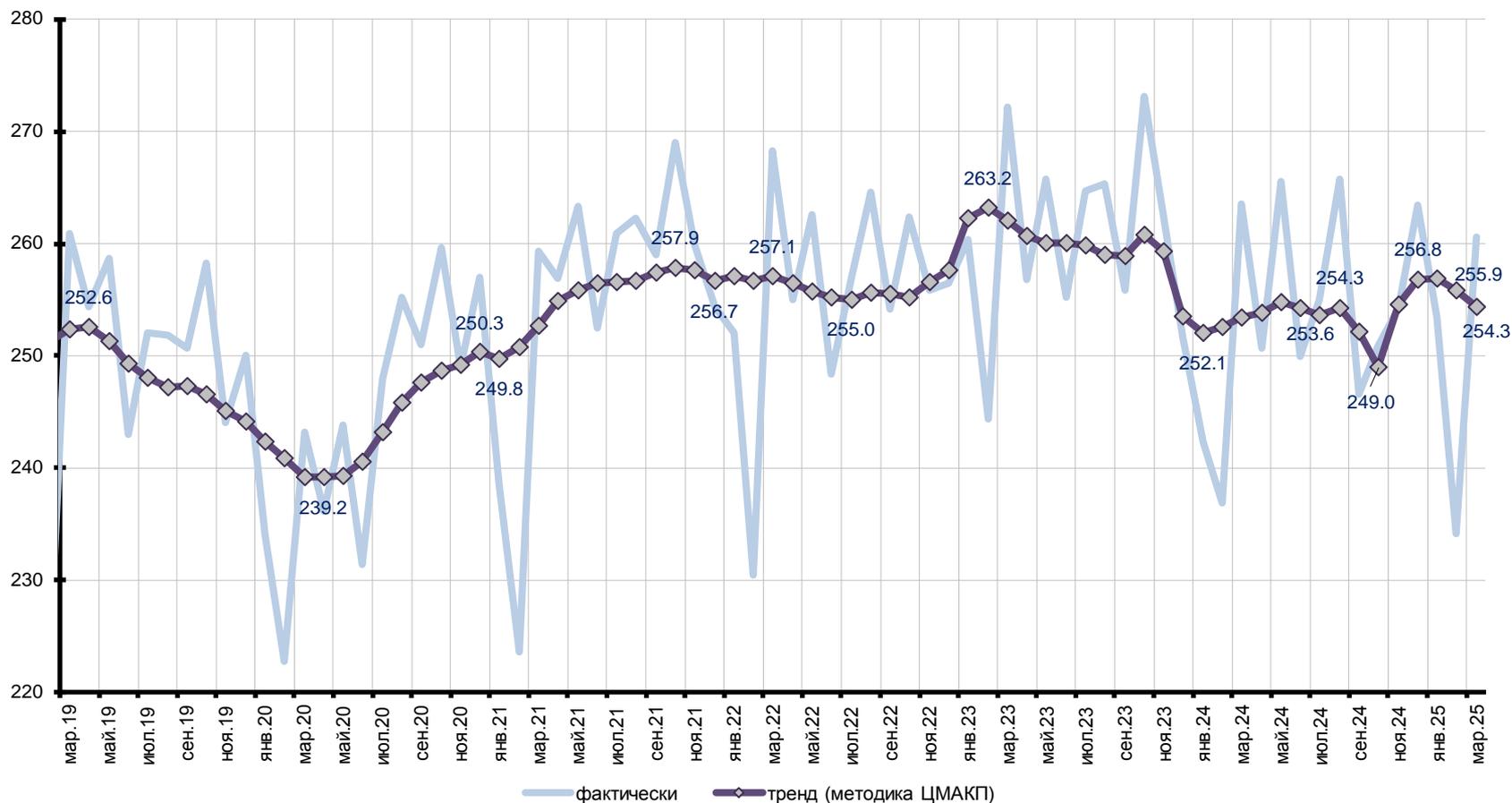
среднемесячный уровень 2019 = 100,
с исключенной сезонностью



Относительно соответствующего периода предшествующего года (СППГ) индекс в марте составил: по промышленности в целом – 100.8%, по производствам без секторов с доминирующим присутствием ОПК – 98.4%.

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

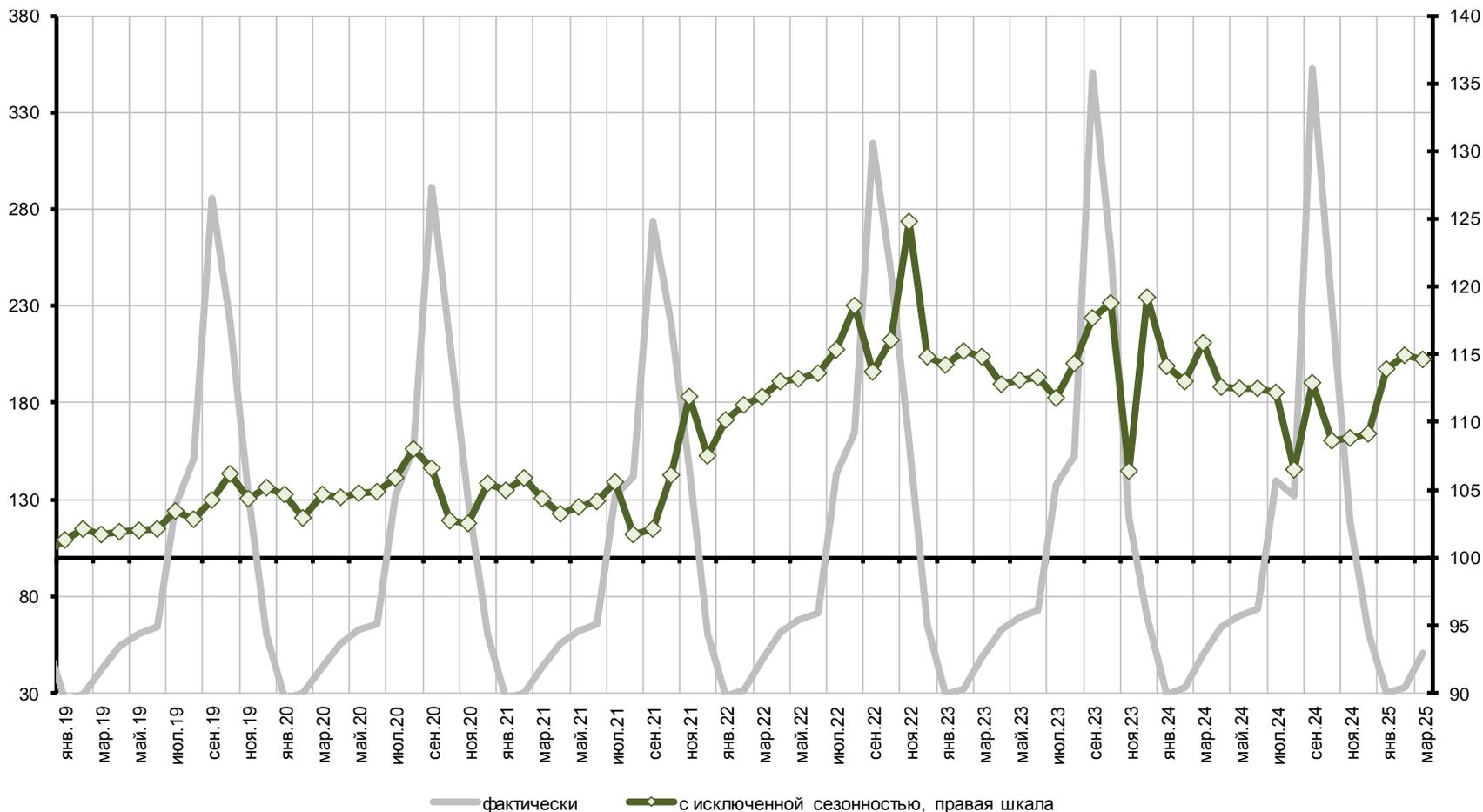
Грузооборот транспорта (млрд т·км, без учета трубопроводного транспорта)¹



Грузооборот транспорта (без учета трубопроводного), восстановившись в конце прошлого года за счет активизации железнодорожных перевозок, в течение всего I квартала постепенно понижался, причем, достаточно медленно. Текущая интенсивность перевозок примерно соответствует среднемесячному уровню 2021 г.

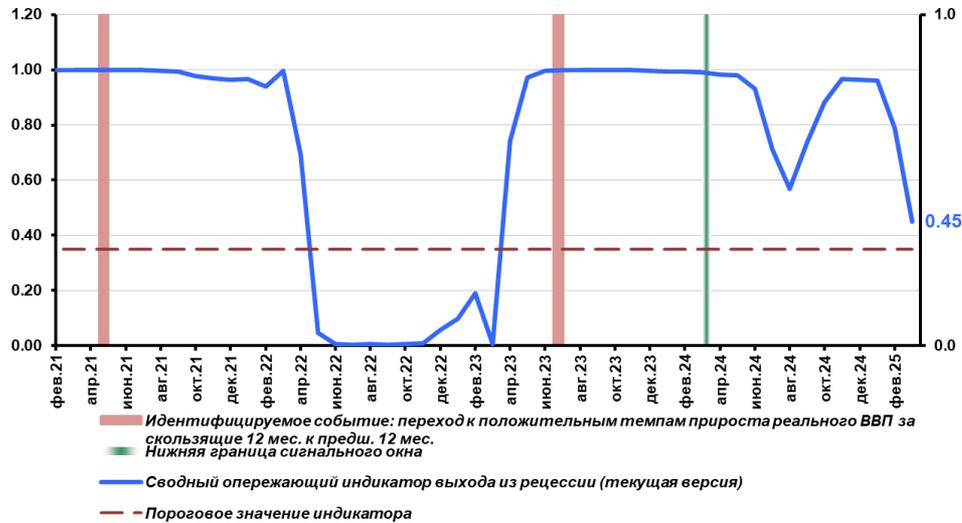
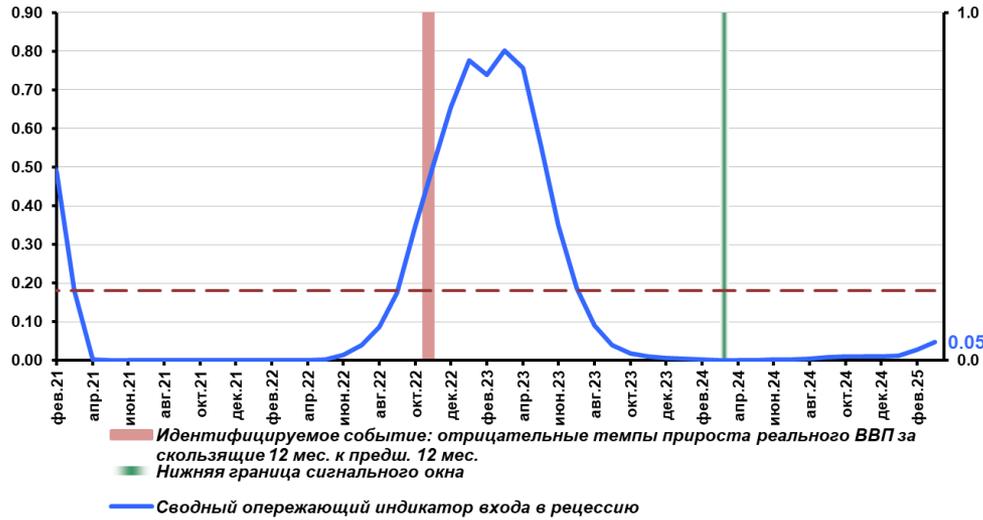
¹ является косвенным индикатором экономической активности

Сельское хозяйство (% к среднемесячному значению 2018 г.)



Что касается выпуска продукции в *сельском хозяйстве*, то в марте уровень производства (в реальности – в животноводстве и в парниковом хозяйстве; сезонность устранена) практически не изменилась. Впрочем, годовые итоги в отрасли сформирует ситуация августа-октября – очень не близкая.

Риски: сводные опережающие индикаторы входа и выхода из рецессии



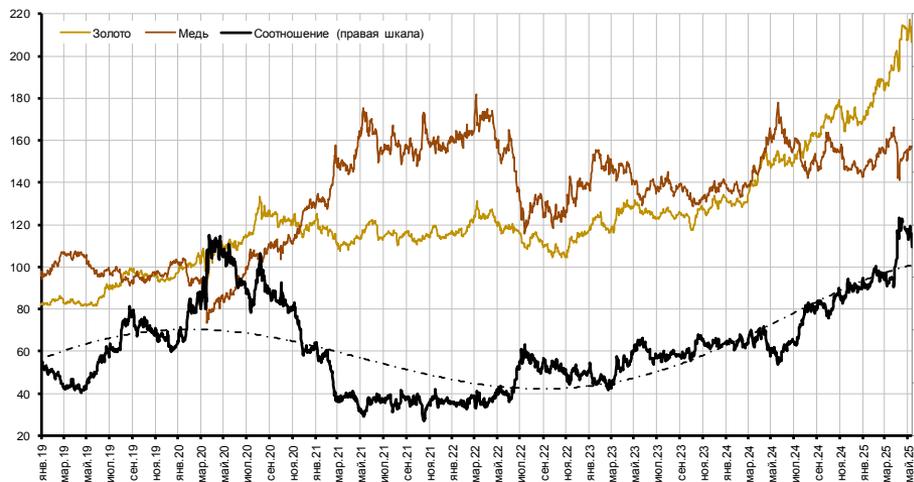
Значение *сводного опережающего индикатора (СОИ) входа российской экономики в рецессию* в марте продолжало медленно расти и концу рассматриваемого периода составило 0.05 (для сравнения, месяцем ранее оно было равно 0.03). Однако, поскольку текущее значение СОИ остается вдалеке от своего критического порога (0.18), то, в соответствии с используемой нами методологией, нами по-прежнему оценивается вероятность возникновения рецессии как низкая.

Несмотря на то, что текущее значение СОИ ещё далеко от критического уровня, сила факторов, действующих в сторону ухудшения, растет. Так, повышению значения СОИ рецессии в марте способствовали: рост уровня усредненных за скользящий год ставок отечественного денежного рынка; ухудшение динамики сводного опережающего индикатора OECD по США, связанное с замедлением американской экономики и возросшим риском рецессии в США; ухудшение динамики индикатора уверенности отечественного бизнеса (рассчитываемого в методологии OECD); снижение сальдо счета текущих операций российского платежного баланса.

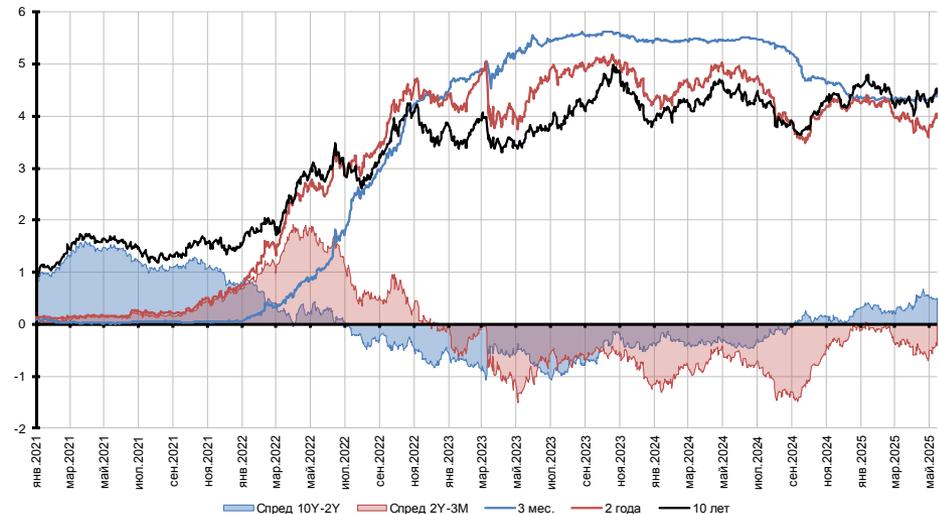
В противоположном направлении, помогая удерживать СОИ вдалеке от его критического уровня, действовал фактор инерции - положительный темп прироста физического объема ВВП за скользящий год. Однако сила фактора позитивной инерции иссякает.

Индикаторы рисков в мировой экономике

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



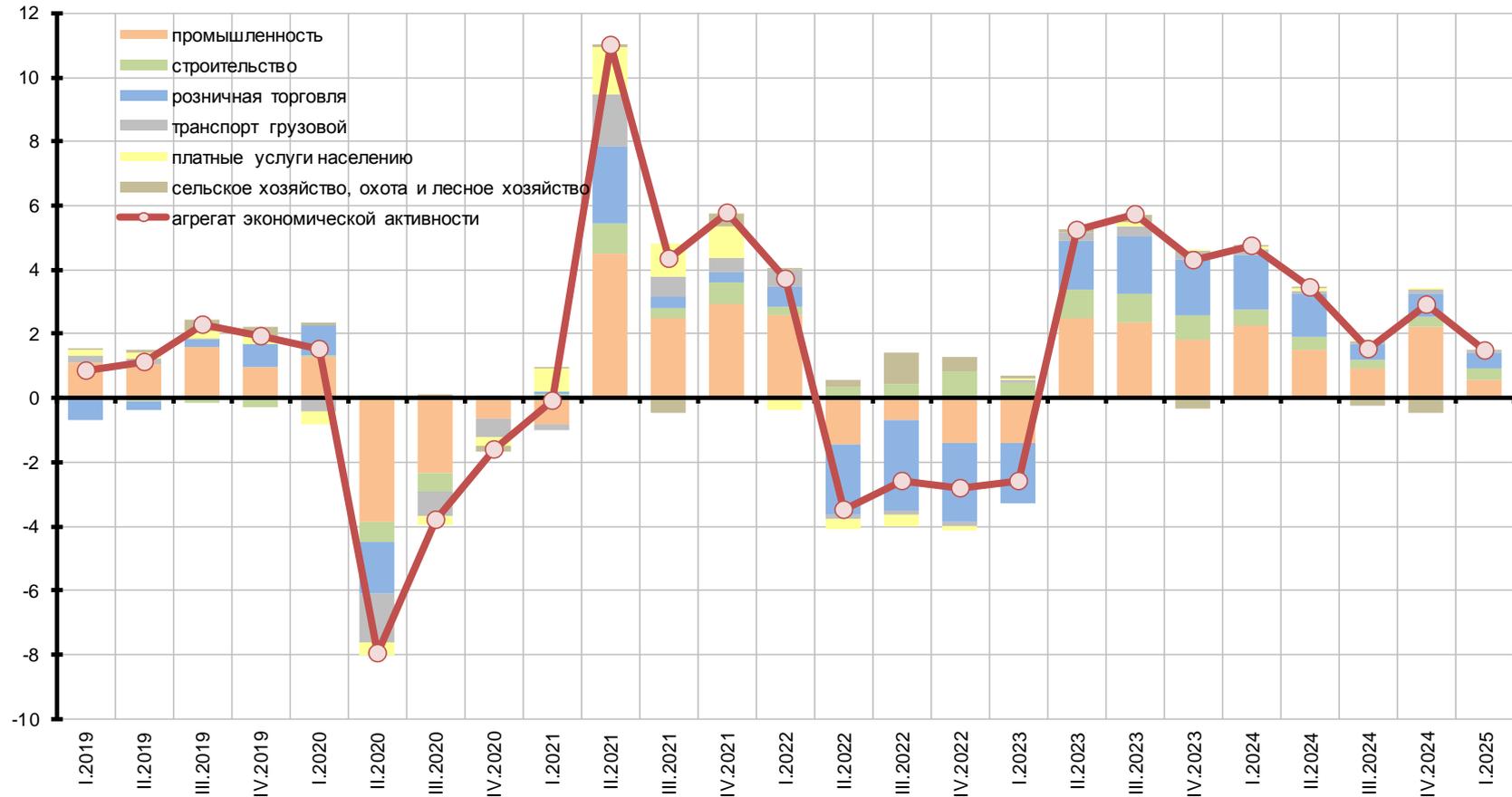
Оценки рисков финансового кризиса в США (доходности ценных бумаг США, % годовых)



На *мировых товарных биржах* в мае ситуацию можно охарактеризовать как «стабильно напряженную»: соотношение цен «золото / медь» (защитный / инвестиционный актив), наконец, стабилизировалось, но на исторически максимальном уровне.

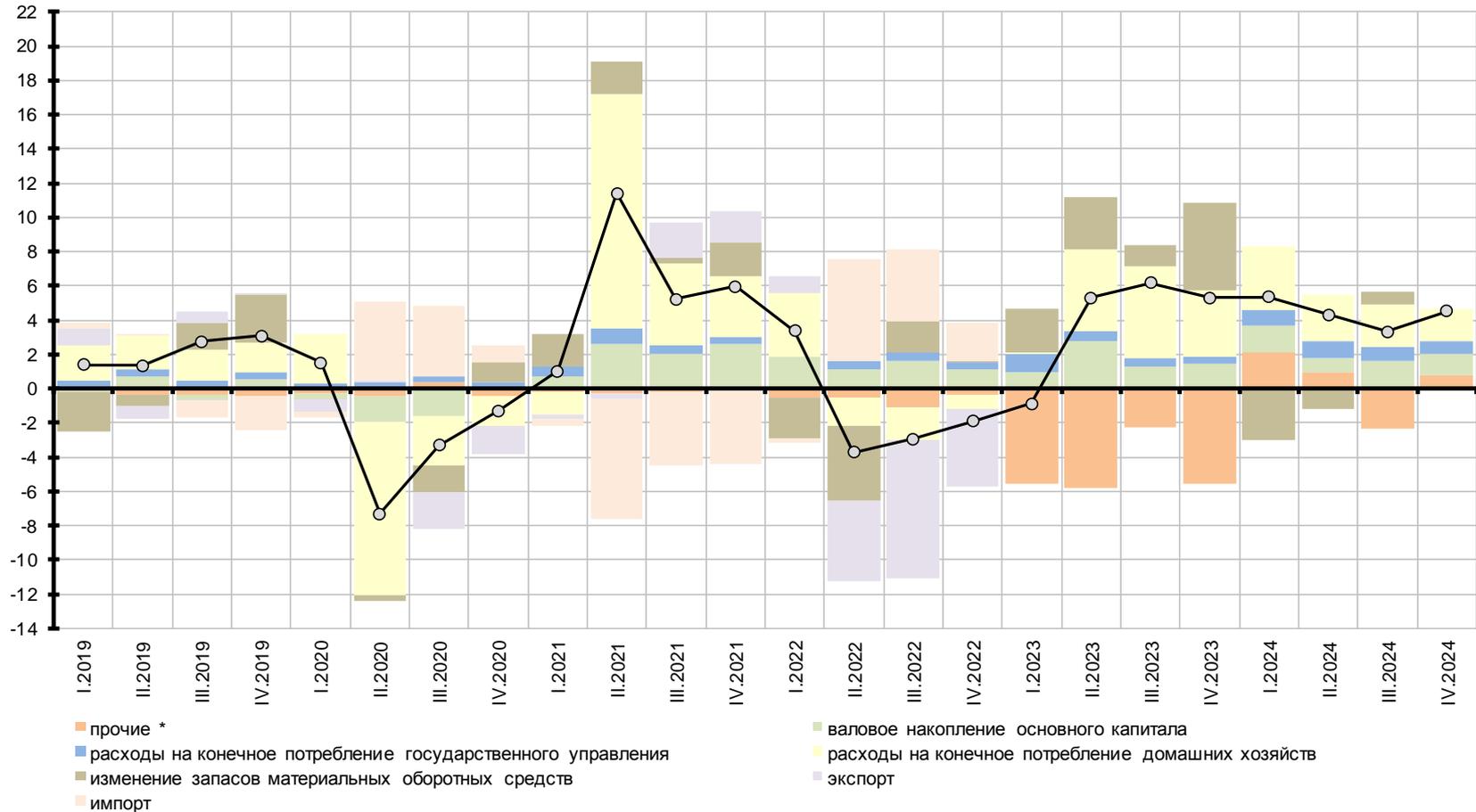
На *фондовых рынках США* в мае ситуация тоже «качественно-переходная»: спред между двухгодовыми и трехмесячными бумагами остается отрицательным (то есть риски в очень близкой перспективе оцениваются выше, чем в среднесрочной; здесь, очевидно, сказались «пошлины Трампа»). В то же время спред между 10-летними и 2-годовыми госбумагами – положительный, что соответствует «нормальной» ситуации. В целом, игроки рынка ждут «короткого» кризиса уже в ближайшей перспективе, который, по идее, не должен продлиться более двух-трех кварталов и повлиять на среднесрочные риски.

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



Структура факторов производства в I кв. 2025 г. (в годовом измерении - за скользящий год) резко изменилась: торможение экономической активности произошло практически исключительно за счёт резкого торможения в промышленности; вклады торговли и строительства в экономический рост (пока) не изменились.

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

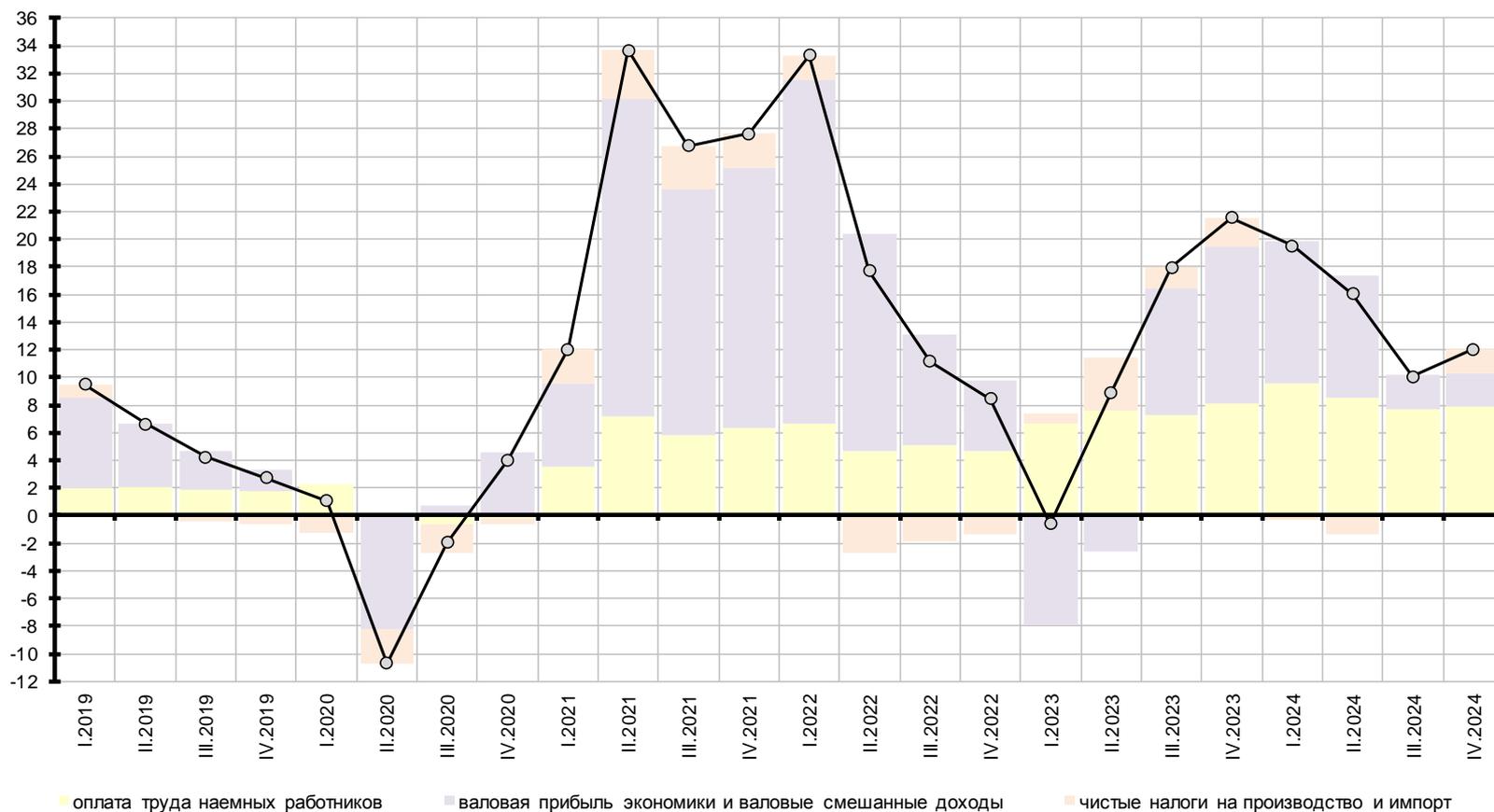


* прочие факторы: конечное потребление НКООДХ, невязка; с I квартала 2023 г. «прочие факторы» включают чистый экспорт

Баланс *компонентов конечного спроса* в 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 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.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

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



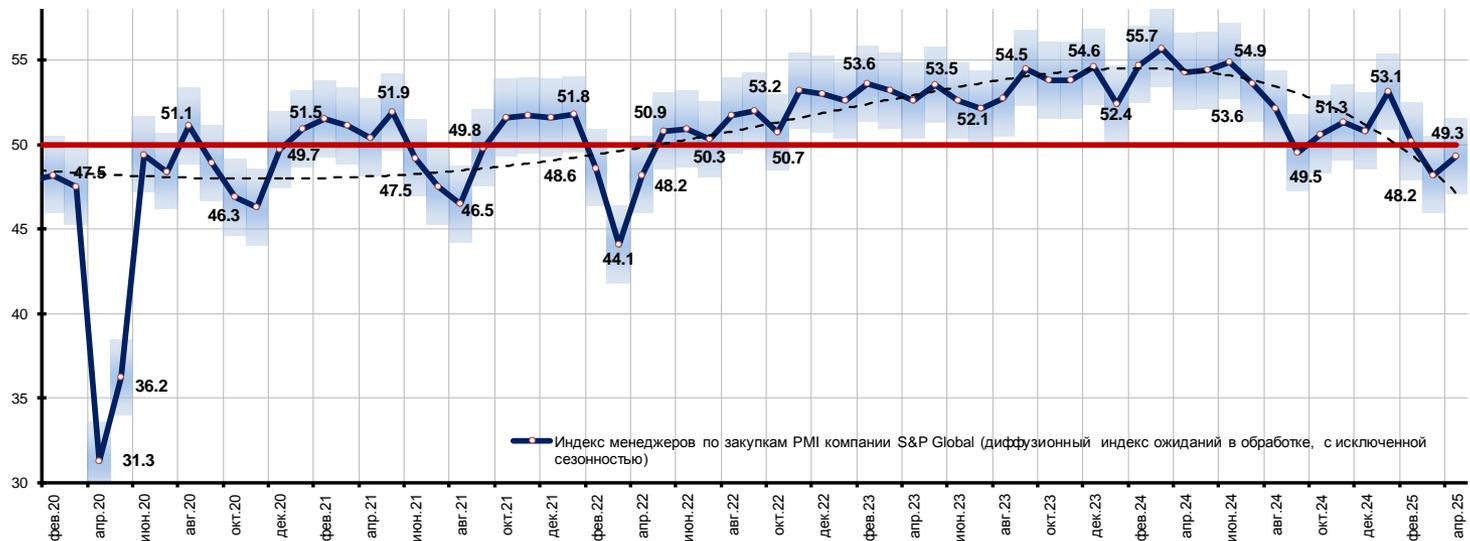
¹ В текущих ценах для того, чтобы избежать методологических проблем, связанных с дефлированием отдельных компонентов ВВП по доходам

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.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Оценки ситуации и поведение компаний

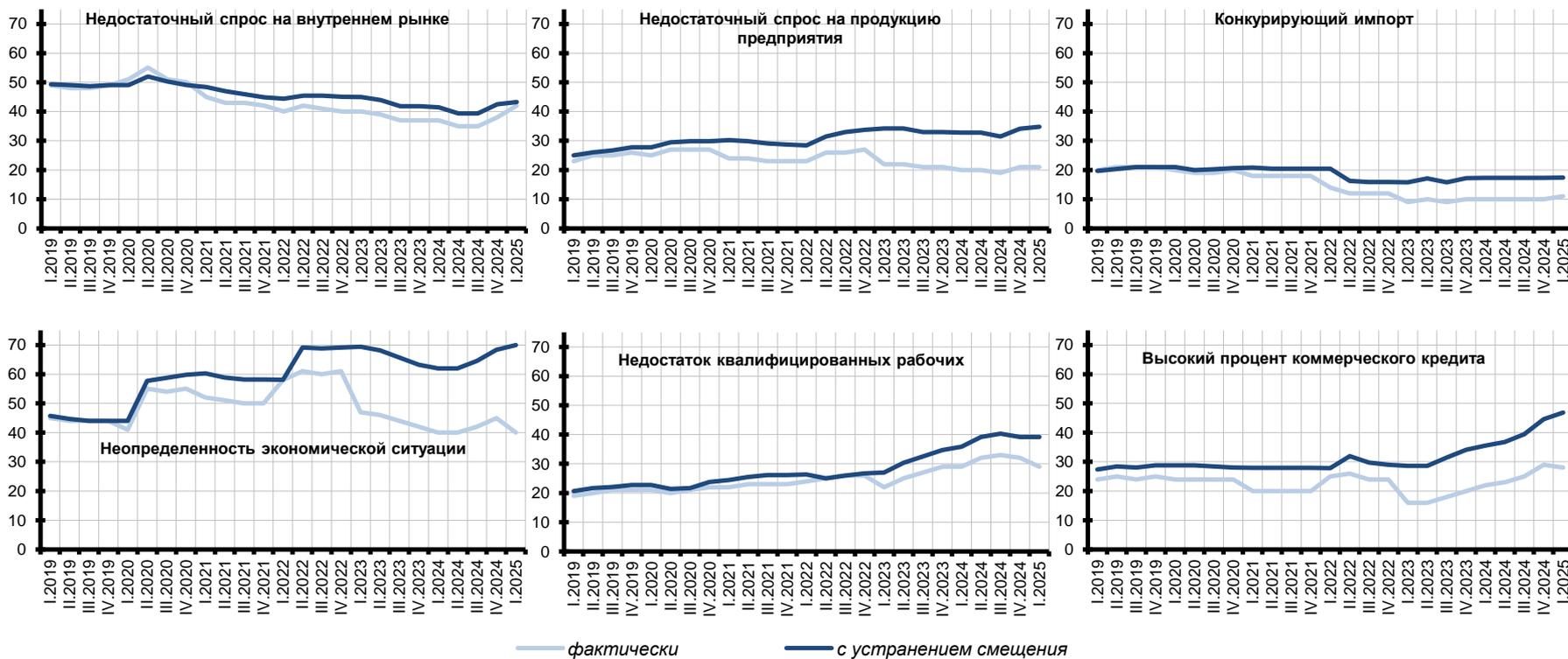
Индекс менеджеров по закупкам PMI компании S&P Global (%)



Сезонно скорректированный индекс *S&P Global PMI®* обрабатывающих отраслей в апреле чуть подрос (с 48.2% до 49.2%), но уже два месяца подряд продолжает оставаться в зоне негативных оценок (ниже 50%). Ещё месяц такого – и продолжительность (но не глубина, конечно же!) «кризиса ожиданий» окажется такой же, как весной 2022 г.

Оценки ситуации и поведение компаний^{1, 3}

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



Из *отмечаемых ограничений роста в обрабатывающих отраслях* в I кв. в целом, сохранились и усилились тенденции, сложившиеся еще 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.

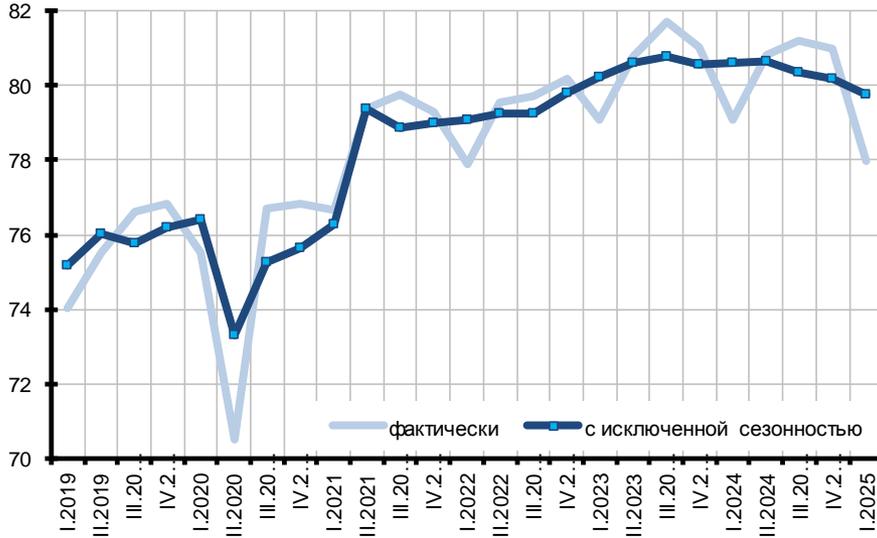
¹ Удельный вес респондентов, отметивших тот или иной фактор, ограничивающий деятельность организации (без взвешивания), по опросам Росстата

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

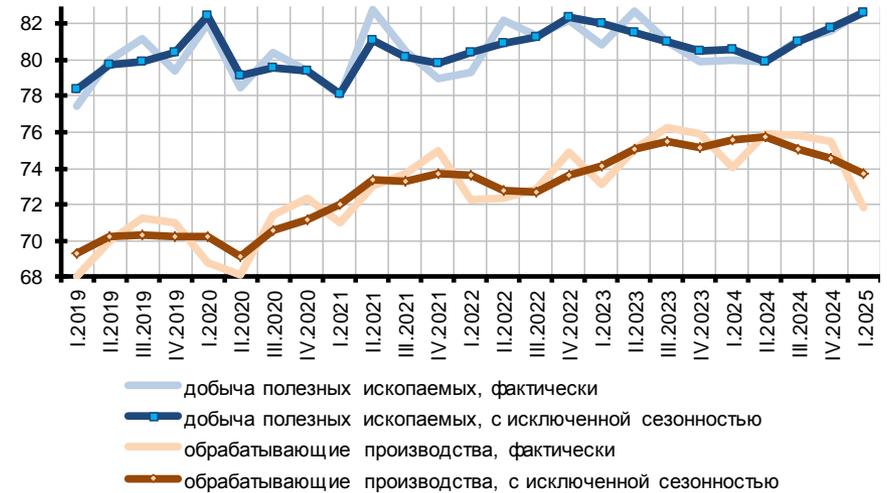
³ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Загрузка производственных мощностей по результатам опросов Банка России¹

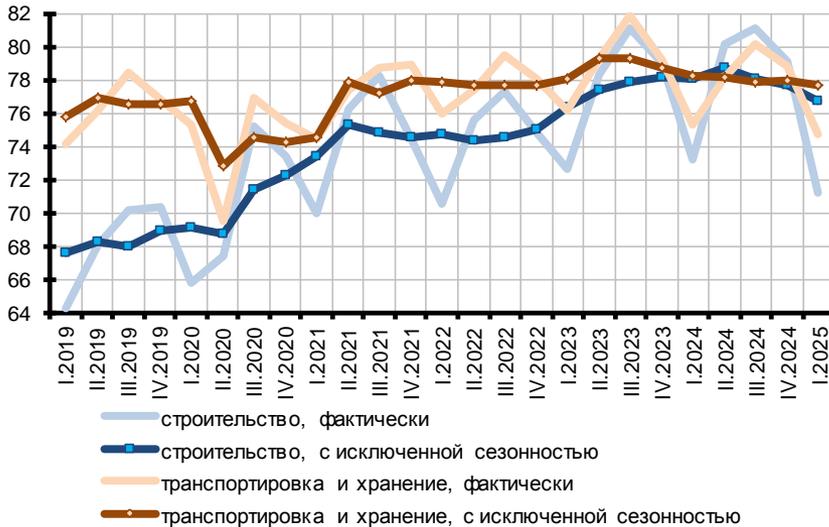
Экономика в целом



Промышленность



Строительство и транспорт



Загрузка производственных мощностей, согласно опросам бизнеса, в I кв. в целом по экономике продолжала медленно снижаться и уже вышла на уровне чуть ниже 80%:

- добыча полезных ископаемых – единственная отрасль, где загрузка растёт и, выйдя на исторический максимум, превысила 82% (сезонность устранена). Еще раз подчеркнем, что эта загрузка – едва ли серьёзный ограничитель роста, с учётом добровольных самоограничений по России ОПЕК+ и санкций;

- в обрабатывающей промышленности уровень продолжает быстро снижаться, до 74% (сезонность устранена). Как уже отмечалось, «в целом по группе» уровень загрузки мощностей уже не позволяет говорить о ней, как о системном ограничителе роста (разумеется, на уровне отдельных секторов «все может быть очень по разному»).

- в строительстве и в логистических отраслях загрузка медленно снижается, до уровня 77-78%. Мощностные ограничения стабильно ослабевают из-за общей стагнации / снижения спроса и эффекта от ранее сделанных инвестиций.

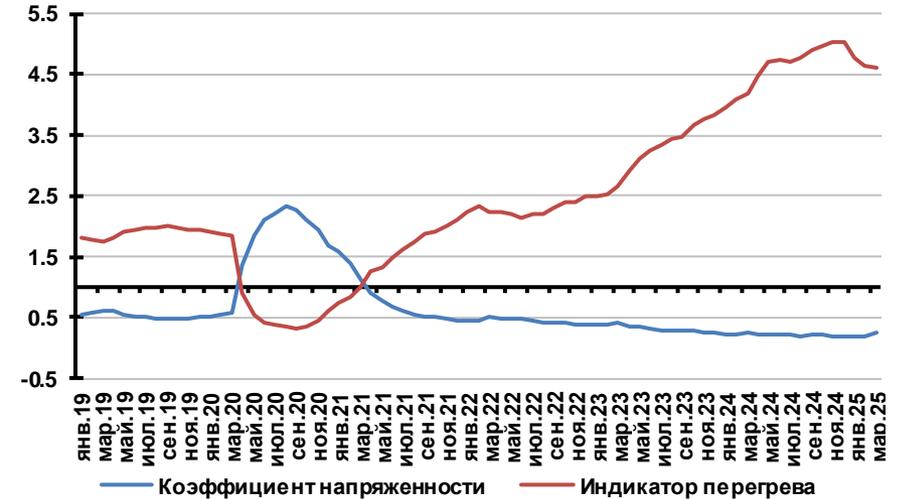
¹ Данные мониторинга предприятий по вопросу "Уровень использования производственных мощностей на предприятии", %

Рынок труда

Уровень безработицы и численность занятых, сезонность устранена



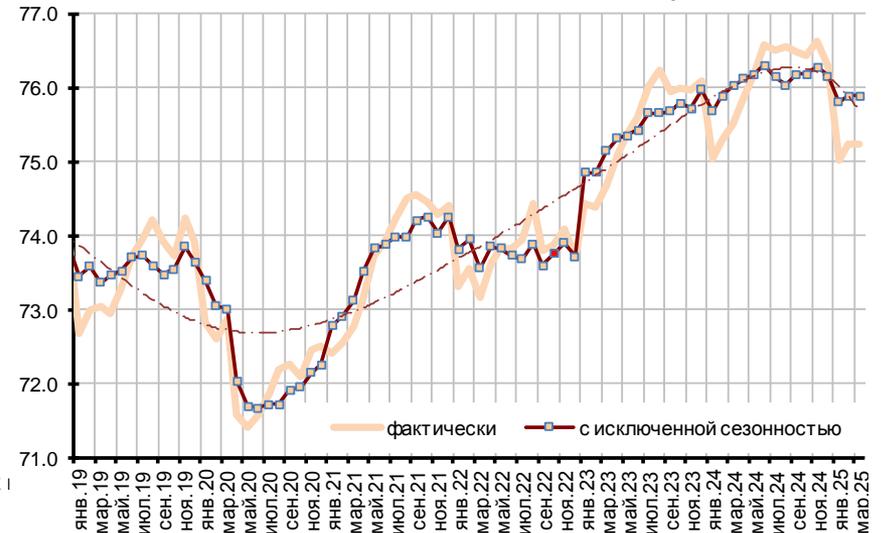
Коэффициент напряженности по безработице и индикатор перегрева на рынке труда,¹ сезонность устранена



На рынке труда в марте ситуация не изменилась по сравнению с февралем: *безработица* стабилизировалась на исторически минимальном уровне.

Спрос на труд, несколько снизившийся в начале года, тоже стабилизировался.

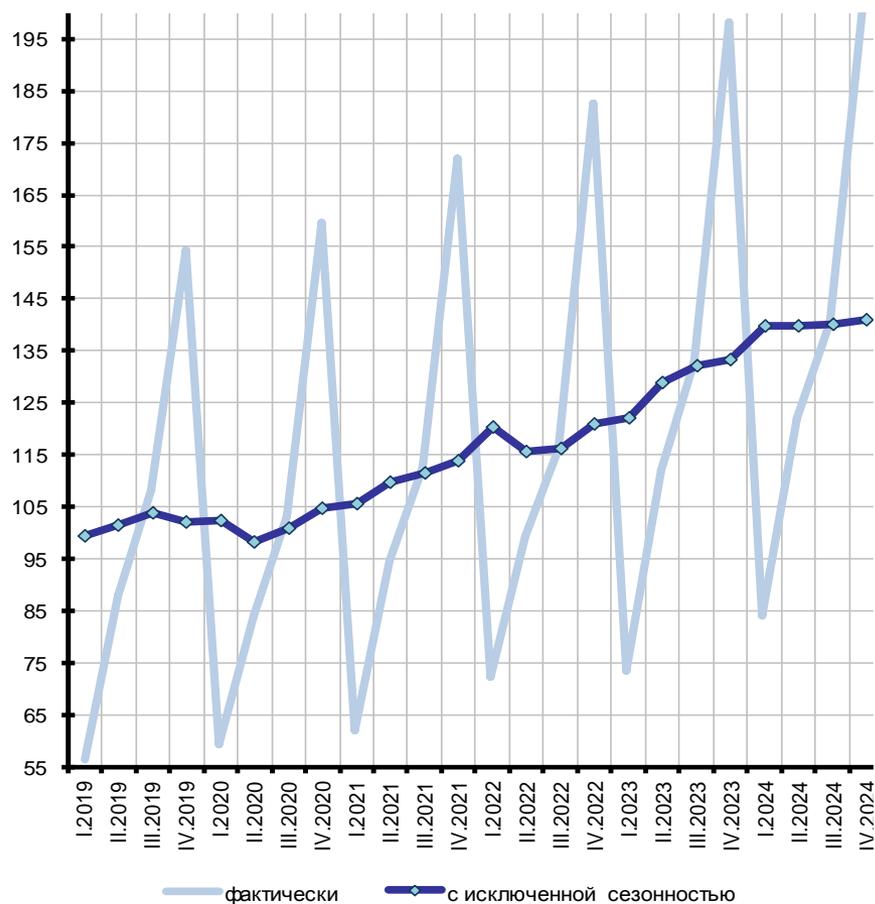
Совокупный спрос на труд в российской экономике (численность занятых+ вакансии, млн. чел.)



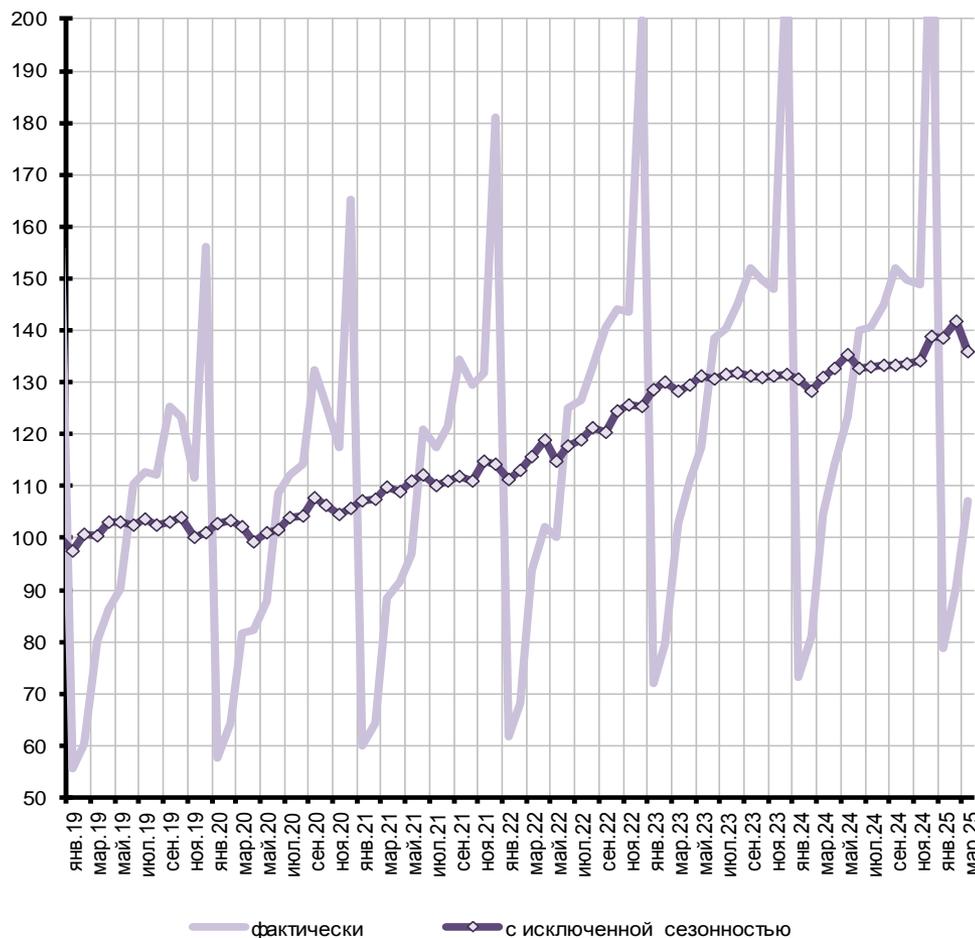
¹ Коэффициент напряженности на рынке труда – численность незанятых граждан, состоящих в регистрационном учете в органах службы занятости, в расчёте на одну вакансию
Индикатор перегрева на рынке труда – количество вакансий в расчёте на одного незанятого, состоящего на регистрационном учете в органах службы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

Спрос: динамика инвестиций в основной капитал

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



Строительство (% к среднемесячному значению 2018 г.)



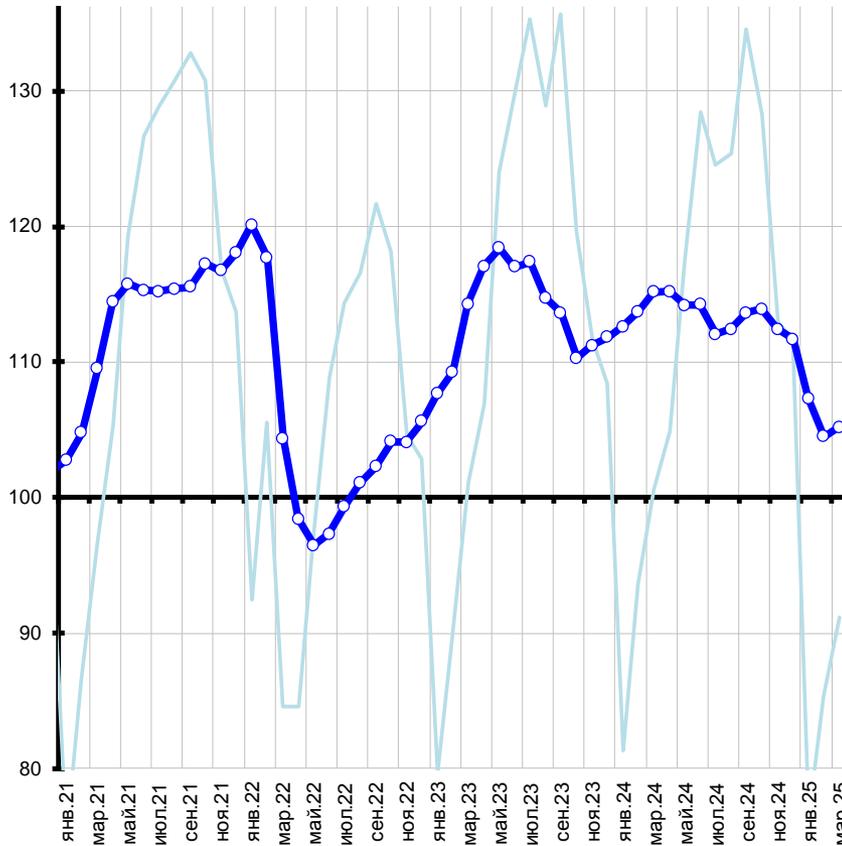
В IV кв. *рост инвестиций* в основной капитал, формально ускорился (II и III кв.: по +0.3%, IV кв.: +1.2% к пред. кв., сезонность устранена). С учётом высокочастотных данных об инвестиционной активности, речь, скорее всего, идет о выходящем за пределы сезонной нормы сдачи в эксплуатацию крупных строительных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

В *строительстве* в марте произошла довольно резкая коррекция (четвёртый квартал: +1.4% в среднем за месяц, январь: -0.1%, февраль: +2.2%, март: -4.0%, сезонность устранена), вернувшая производство к уровню конца осени – и спад, вероятно, продолжится.

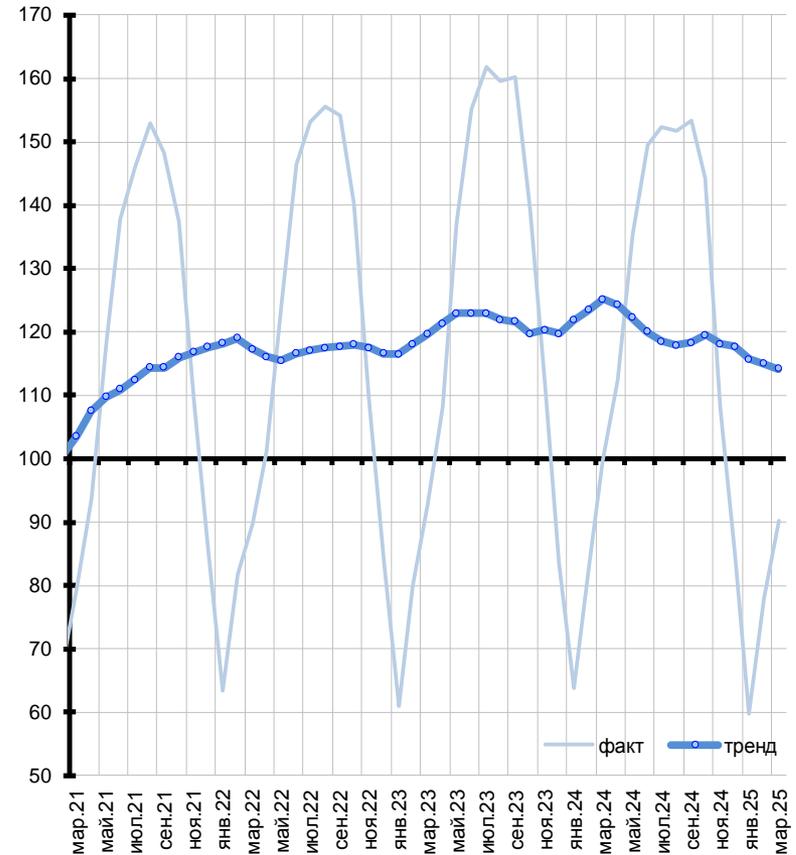
¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

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

Индекс инвестиционной активности (индекс предложения инвестиционных товаров)



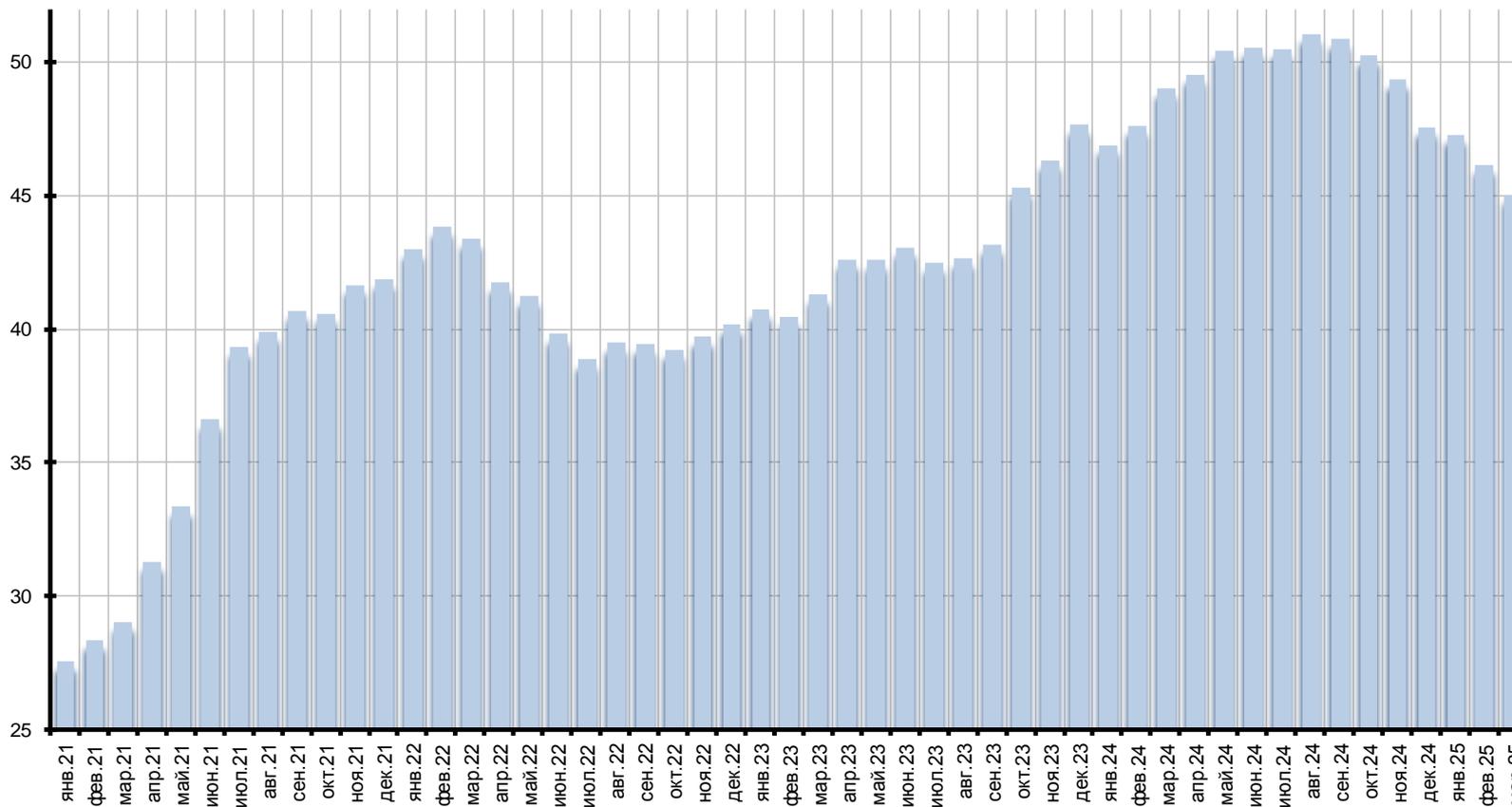
Предложение стройматериалов



В первые два месяца текущего года произошло резкое снижение *интенсивности инвестиционной активности* в экономике (на 6.5% по сравнению с декабрем, сезонность устранена). В марте снижение приостановилось. Относительно уровня годовой давности предложение инвестиционных товаров оценивается в марте в 91.4%. Снижение последних месяцев связано преимущественно с сокращением импорта машин и оборудования. Другие компоненты индекса (отечественное оборудование, стройматериалы) также снижались, но более слабыми темпами.

По сравнению же с уровнем годовой давности ускоренно снизилось предложение отечественных машин и оборудования (85.7%), а снижение предложения стройматериалов произошло примерно с тем же темпом, что и индекс в целом (91.2%).

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

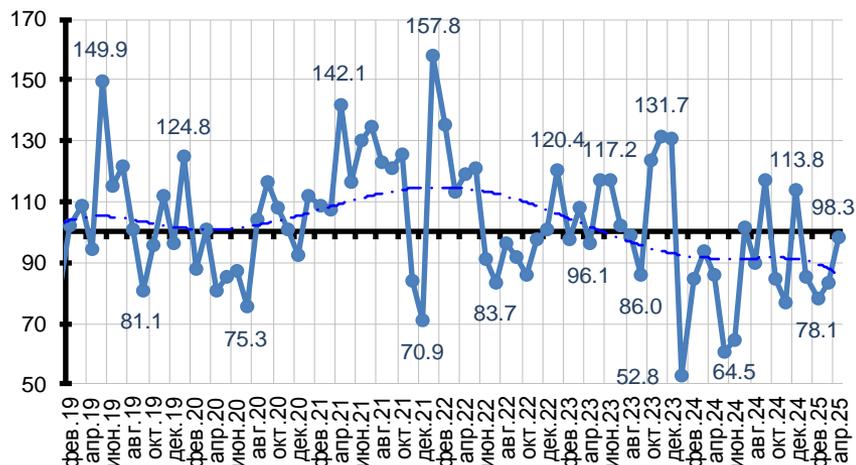


¹ Многоквартирные дома

Количество запусковых строительных проектов по МКД в марте 2025 г. (в годовом выражении с учётом накопленных итогов за скользящий год) продолжилось медленно, но неуклонно снижаться.

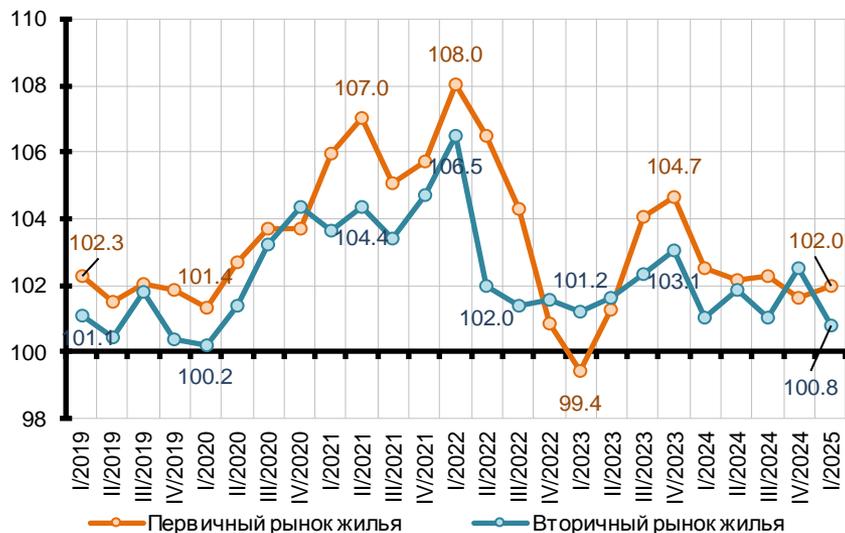
Рынок жилой недвижимости

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



В апреле 2025 г. ввод многоквартирных жилых домов оказался чуть ниже (-1.7%) по сравнению с аналогичным месяцем прошлого года. За январь-апрель объем введенного многоквартирного жилья сократился на 14.0% по отношению к соответствующему периоду прошлого года.

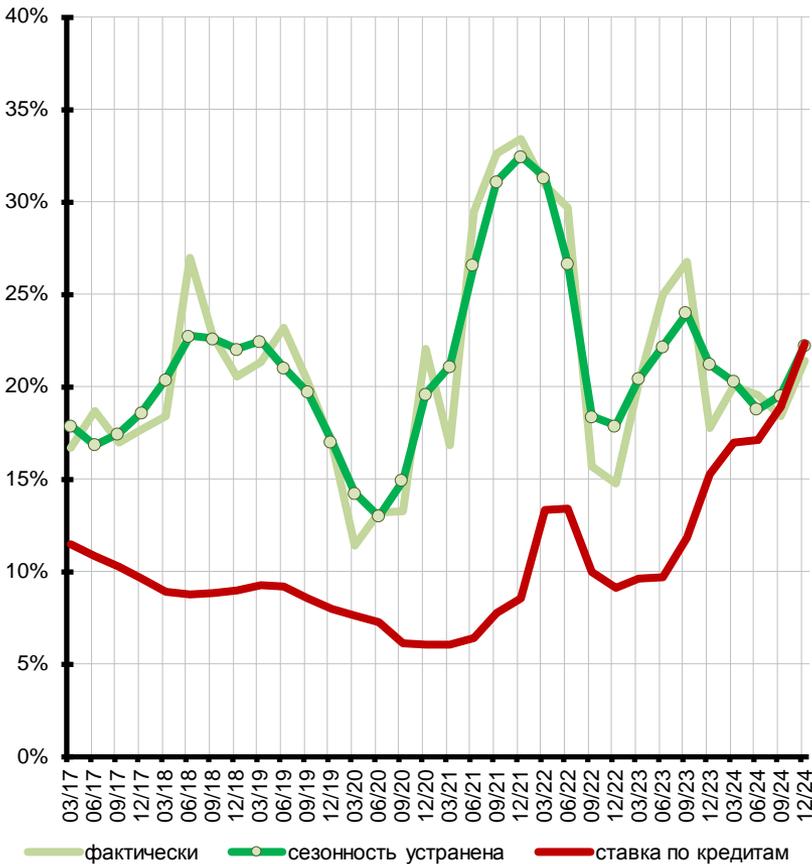
Индекс цен на рынке жилья, (на конец квартала к концу предыдущего квартала, %)



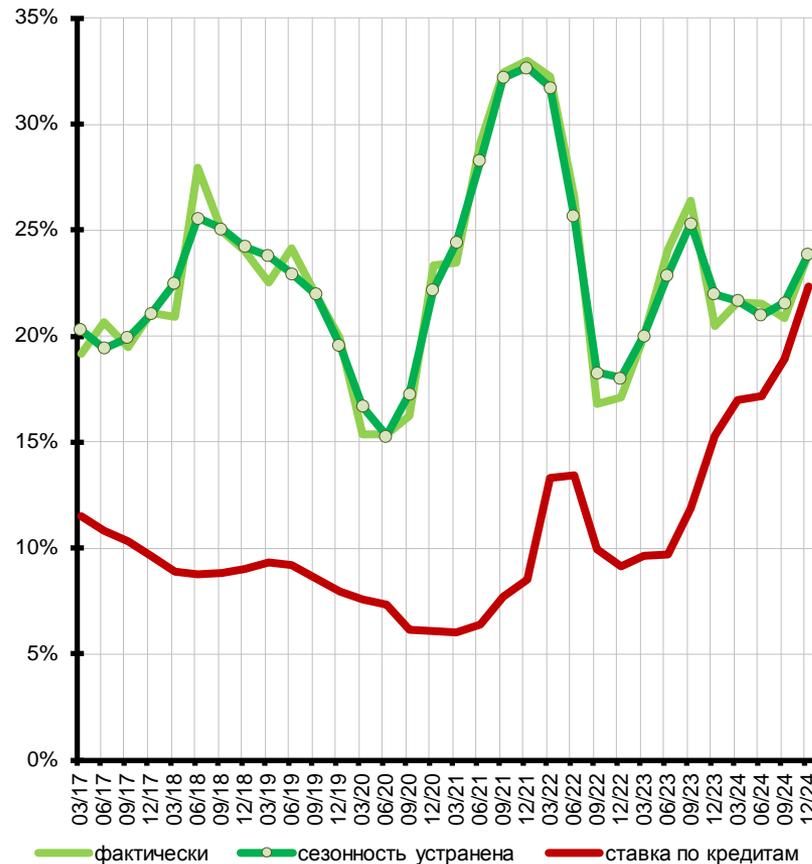
В I кв. 2025 г. цены на *первичном и вторичном рынке жилья* немного выросли (+2.0% и +0.8%, соответственно). На *первичном рынке жилья* количество сделок по договорам долевого участия (ДДУ) сократилось на 21.5% по сравнению с IV кв. 2024 г. По-видимому, наблюдается постепенное «охлаждение» рынка жилья за счет продолжительного действия высоких ставок по ипотеке и ужесточения ипотечного регулирования (с 1 января 2025 г. вступил в силу введенный Банком России ипотечный стандарт, который направлен на снижение количества высокорисковых сделок). В результате, количество выданных ипотечных жилищных кредитов (ИЖК) по ДДУ в I кв. 2025 г. сократилось на 25.7%, их объем – на 24.5% по сравнению с IV кв. 2024 г. На *вторичном рынке жилья* в I кв. 2025 г. количество и объем выданных ИЖК, ставки по которым остаются на запредельно высоком уровне, снизились на 51.1% и 47.8%, соответственно, по сравнению с IV кв. 2024 г.

Ставка по кредитам и рентабельность промышленности (Рентабельность капитала в промышленности и ставка по кредитам)³

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 дестимулирует инвестиции.

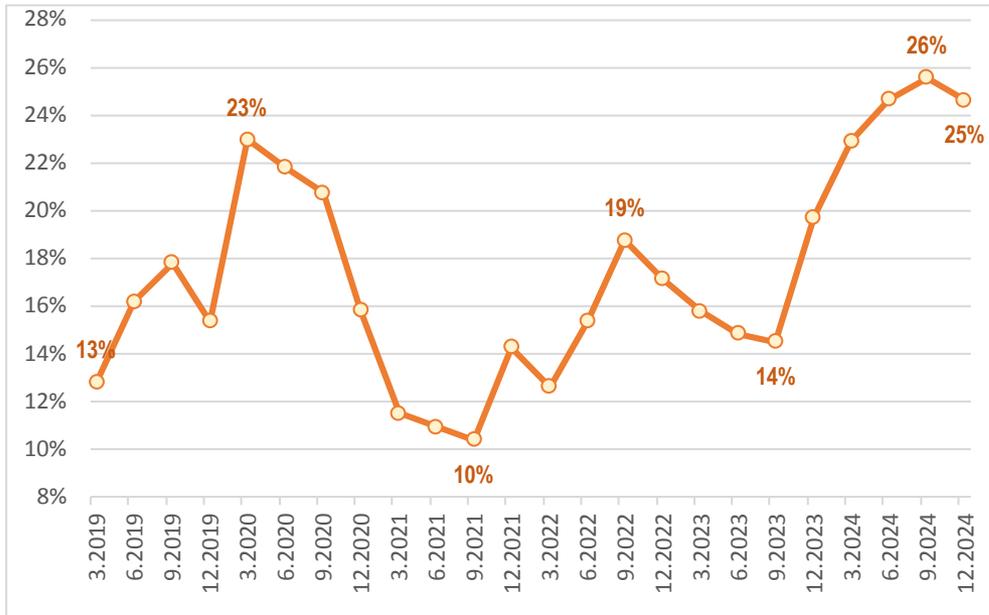
¹ отношение прибыли-убытка к оборотному капиталу

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

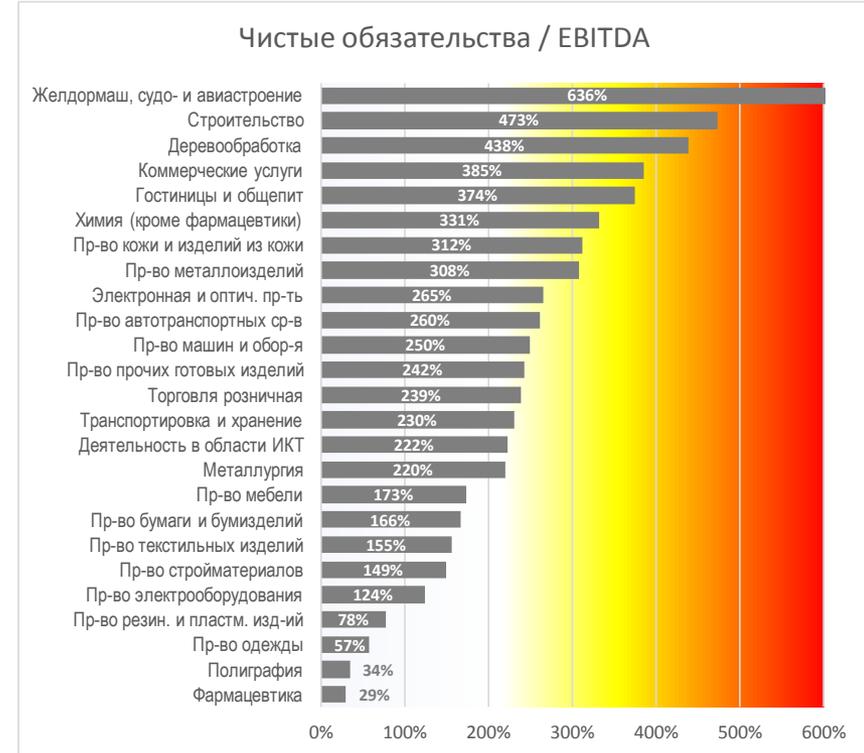
³ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

Долговое давление на компании

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



Обязательства компаний по отношению к EBITDA (%)³



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

На данный момент, благодаря в целом высокой рентабельности бизнеса, проблема *долговой нагрузки на прибыль* имеет структурный характер и очень остро стоит для части отраслей – транспортного машиностроения (чистый долг в 6.4 раза превышает EBITDA!), в несколько меньшей степени – для строительства (5.1 раза), коммерческих услуг, деревообработки, сектора гостиниц и общепита (4 раза).

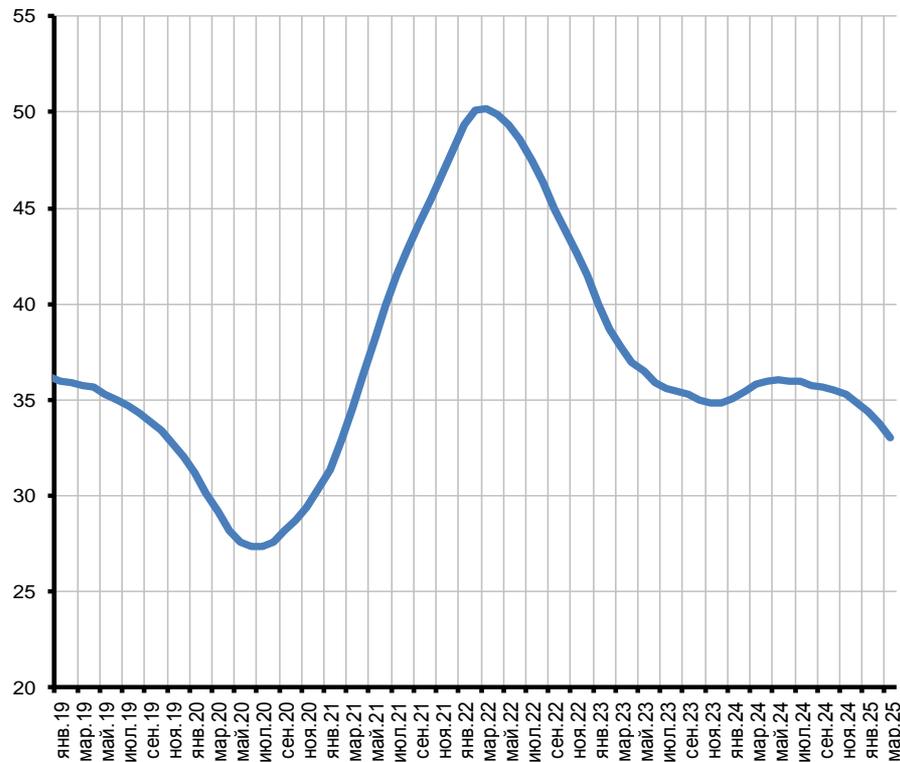
¹ EBITDA – прибыль (включая амортизацию) компаний до выплаты налогов и процентов по кредитам.

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

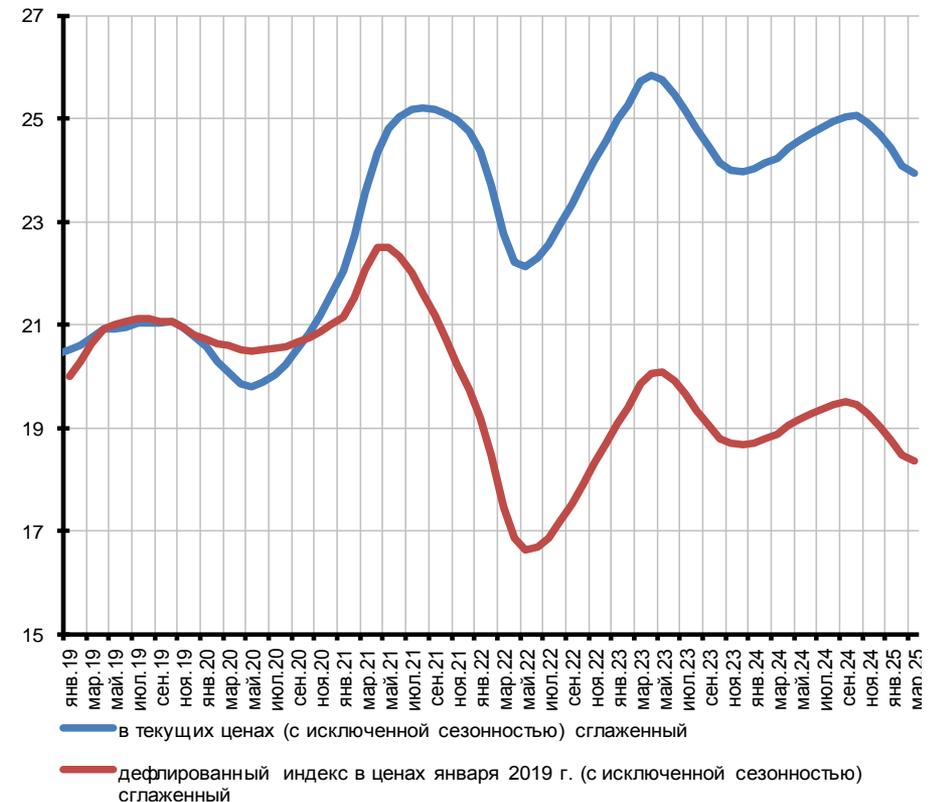
³ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

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

Динамика экспорта товаров (млрд. долл.)



Динамика импорта товаров² (млрд. долл.)



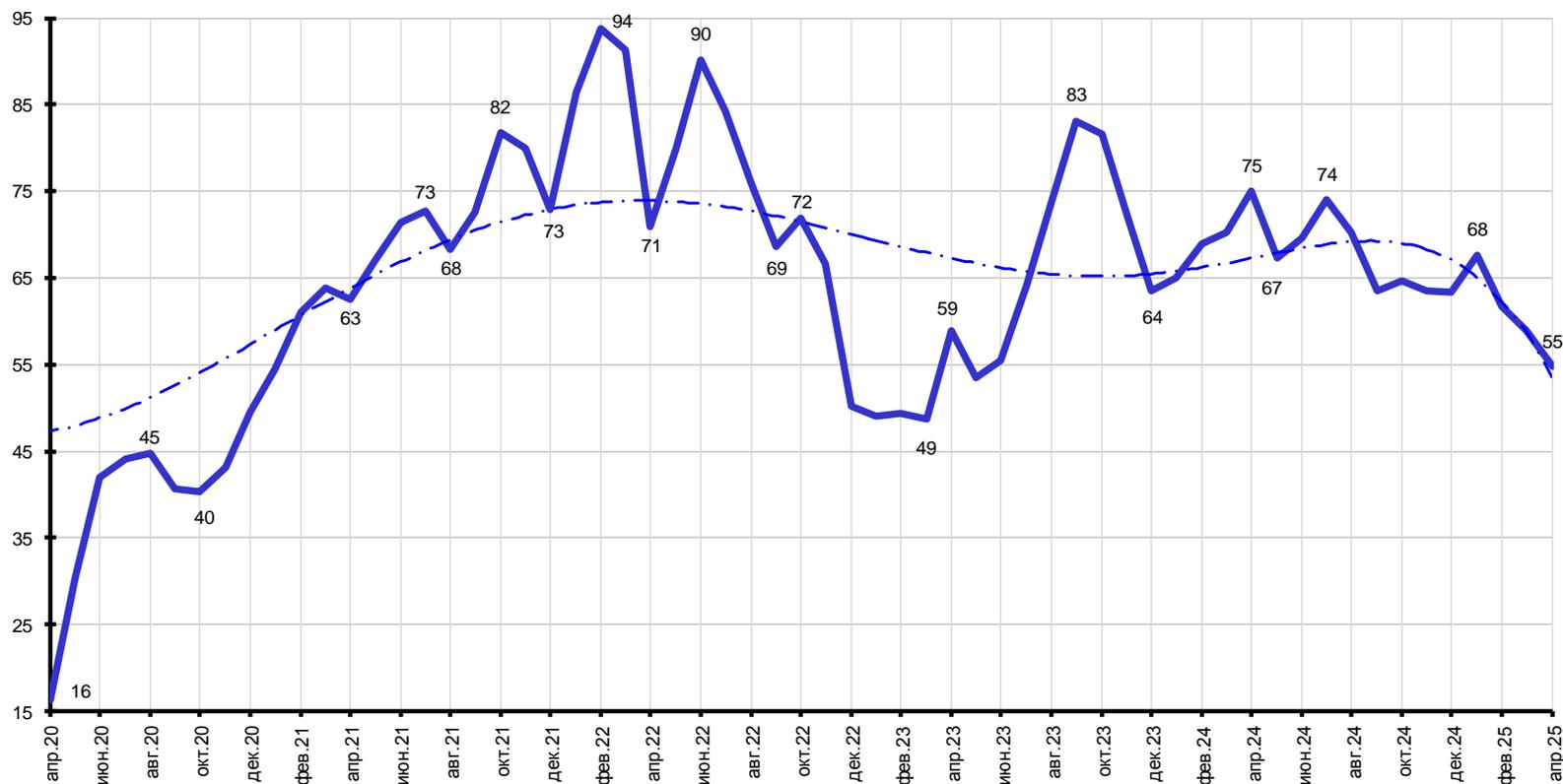
Экспорт товаров (в текущих ценах, сезонность устранена) в марте 2025 г. начал постепенно снижаться (скорее всего, из-за действия фактора мировых цен на нефть). К сожалению, в условиях «войны тарифов» (которая охватывает Китай и, в много меньшей степени – другие дружественные России страны) и намечающегося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

Импорт товаров (в текущих ценах, сезонность устранена) в марте вновь 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)

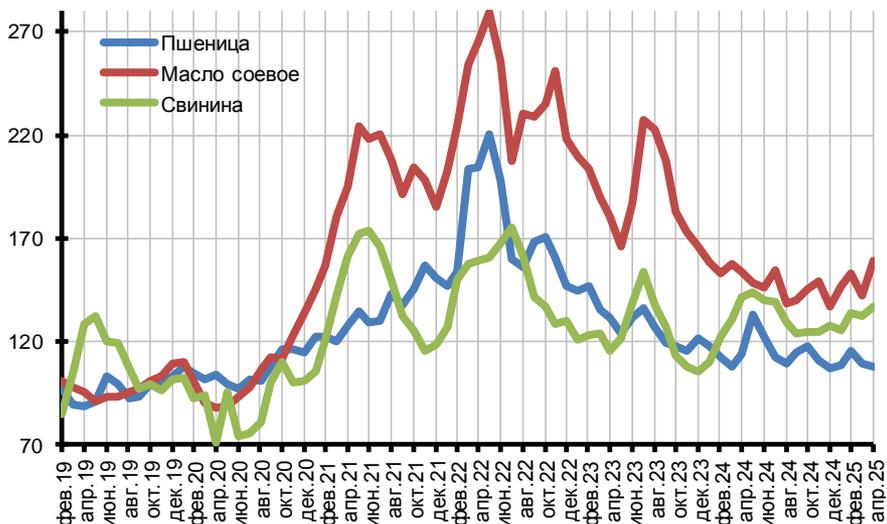
Динамика мировых цен на нефть марки Urals (долл. за барр.)



Средняя цена на нефть марки Urals в апреле 2025 г. составила 54.8 долл./барр. после 59.0 долл./барр. в марте. Падение третий месяц подряд средней цены на нефть произошло в основном из-за введения Трампом всеобъемлющих тарифов на американский импорт из большого числа стран и политикой ОПЕК+ по увеличению добычи нефти. Первый фактор привел к росту ожиданий глобальной рецессии, т.к. Китай в ответ начал повышать пошлины на импорт из США. Обострение торговой войны и замедление мировой торговли, в первую очередь, скажется на двух крупнейших экономиках – США и Китае, что снизит мировой спрос и цены на нефть. ОПЕК+ объявила о планах увеличить добычу нефти больше, чем изначально предполагалось, чтобы «наказать» те страны, которые регулярно превышают квоты на добычу (Ирак и Казахстан). Также Саудовская Аравия существенно снизила цены на нефть для азиатских стран. В то же время цены на нефть немного поддержали новые санкции США против Ирана для ограничения экспорта иранской нефти.

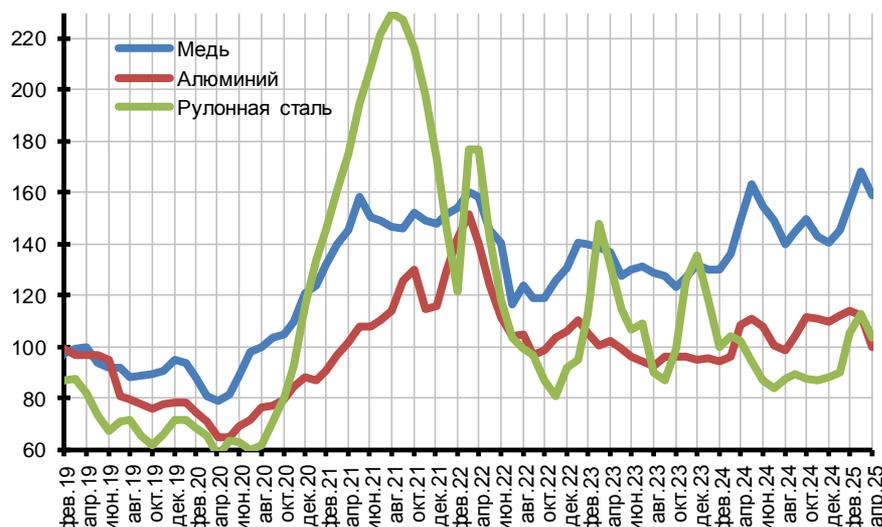
Динамика мировых цен, долл. (средний уровень 2018 г. =100)

Цены на продукцию сельского хозяйства*



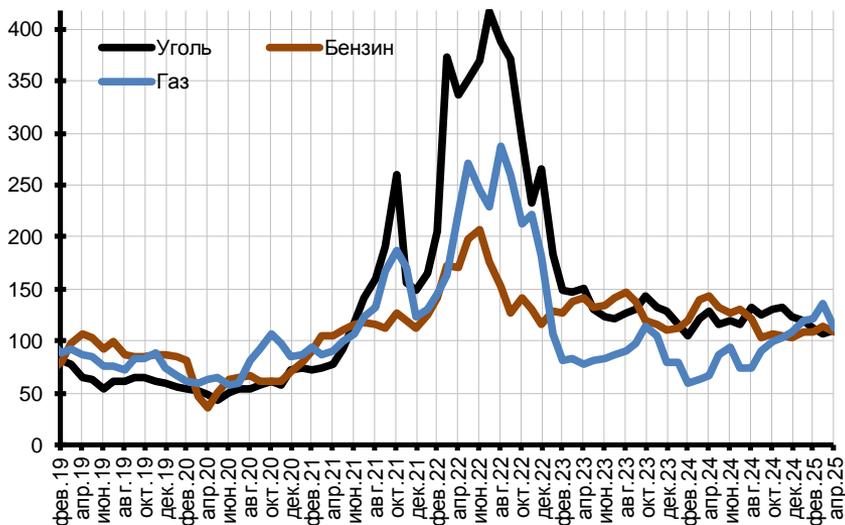
* Пшеница – US Wheat Futures, CME
 Масло соевое – US Soybean Oil Futures, CME
 Свинина – фьючерс на свинину, CME

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)

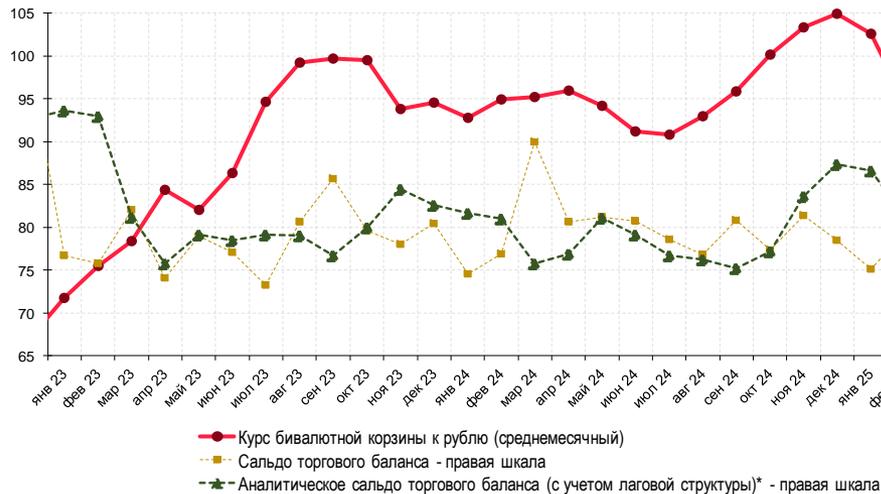
Цены на мировых рынках продовольствия, по состоянию на апрель, по-прежнему двигались разнонаправленно: на пшеницу, в целом, снижались, а на свинину – довольно стабильно расди. Скорее всего, причина – в экономической географии: цены на пшеницу определяются «видами на урожай» в Северном полушарии, а основные поставщики свинины на рынок – страны Южной Америки.

На рынках основных видов металлов динамика цен «переломилась»: от роста и стабилизации они (в результате «войны пошлин») перешли к спаду.

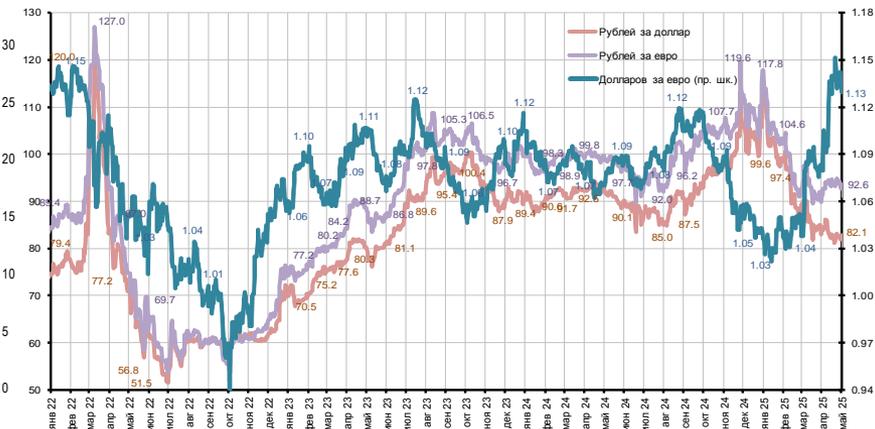
Цены на топливо, в целом, стабилизировались (на газ наблюдается небольшая коррекция на общей тенденции к росту).

Сальдо торгового баланса и валютный курс^{1,2}

Аналитическое сальдо торгового баланса и курс рубля к корзине



Динамика валютных курсов



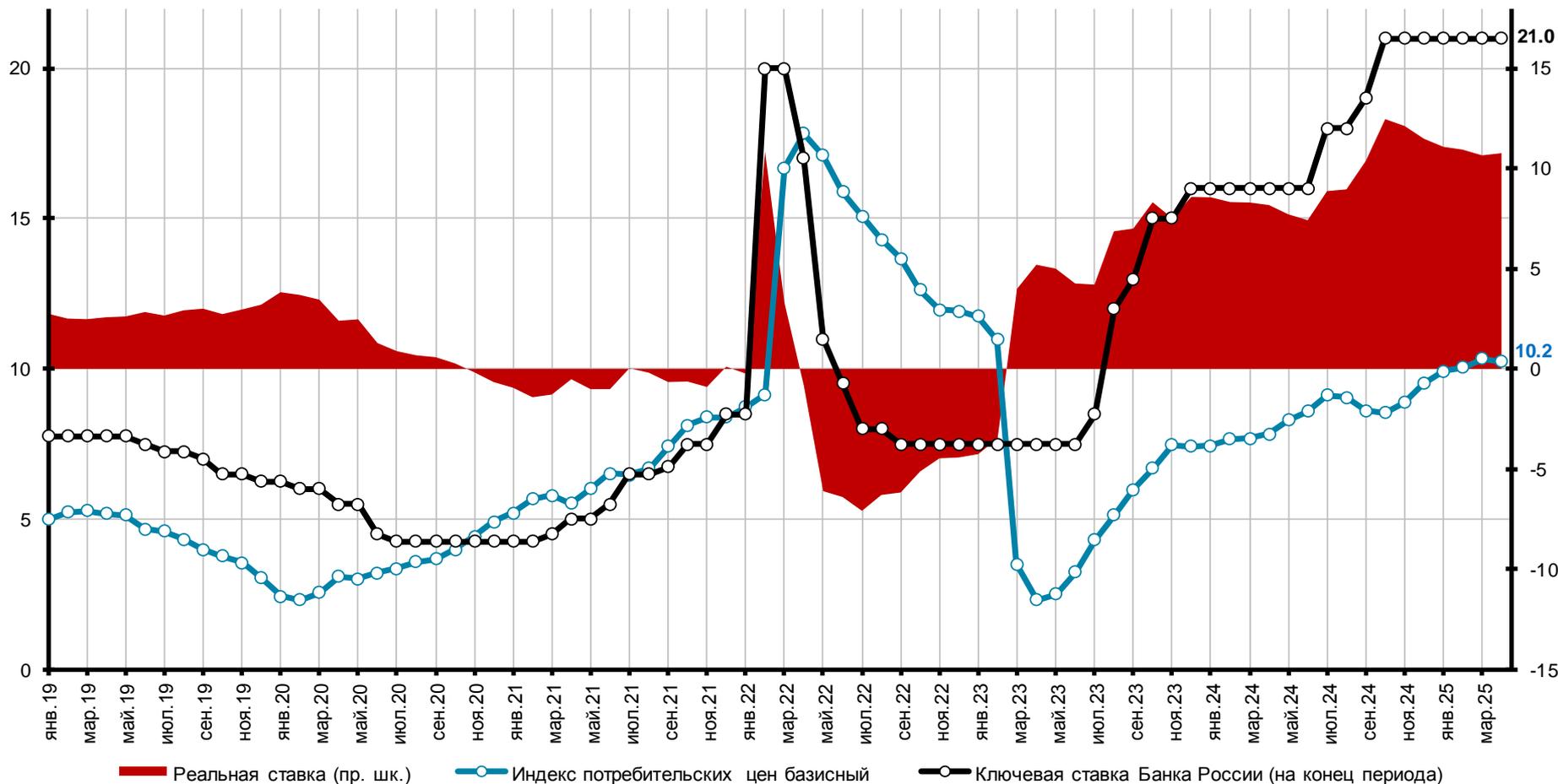
В апреле процесс *укрепления рубля* приостановился, курс *бивалютной корзины* (доллар США, евро) к рублю за этот период снизился всего на 0.8% и составил 86.8 руб. за корзину на 01.05.2025. За рассматриваемый период рубль укрепился по отношению к доллару США на 2.9%, а к евро, напротив, ослаб на 1.6%. Отметим, что снижение курса рубля к доллару, по большей части, было связано с ослаблением доллара относительно ключевых мировых валют (индекс DXY просел на 3.8 проц. п. за апрель).

Если же говорить о факторах, определяющих непосредственно динамику рубля, то, с одной стороны, поддержку российской валюте оказывал снизившийся спрос на иностранную валюту со стороны клиентов на внутреннем рынке. Так, по данным Банка России, в апреле объем покупок иностранной валюты на внутреннем рынке составил 1.8 трлн рублей, что на 0.7 трлн рублей меньше аналогичного среднемесячного значения в 1 кв. 2025 г. С другой стороны, такие факторы как уменьшение *сальдо торгового баланса*, снижение поступлений от продаж валютной выручки экспортерами, неопределенность относительно перспектив снятия антироссийских санкций и нарастающая нестабильность глобальной экономики, способствовали ослаблению рубля.

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 апреле 2025 г. по сальдо торгового баланса приведена оценка Банка России.

Ключевая ставка и уровень инфляции (%)



После повышения Советом директоров Банка России на 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 апреля составляет 10.8%. Совет директоров Банка России 25 апреля 2025 г. принял решение оставить ключевую ставку на уровне 21% годовых ввиду сохранения текущего инфляционного давления на высоком уровне (хотя и с продолжающимся снижением). Ближайшее заседание по вопросу процентной политики запланировано на 6 июня 2025 г.

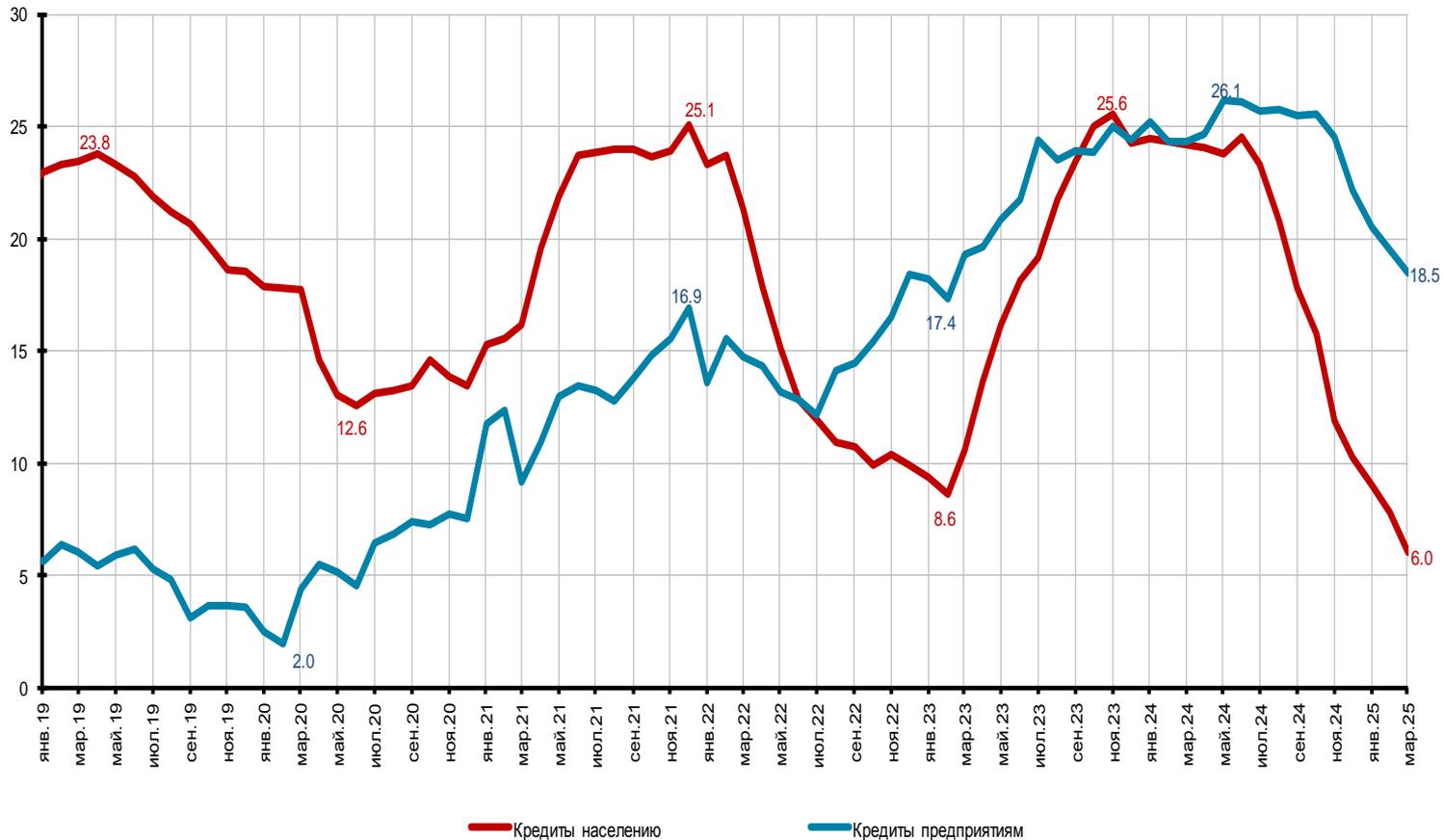
¹ Реальная ставка - разница между ключевой и инфляцией

Ключевая ставка и уровень инфляции по странам (%)

Страна	Ключевая ставка (Номинальная ставка, %)	Инфляция (ИПЦ, %)	Реальная процентная ставка (%)
Россия	21	10.2	10.8
Бразилия	14.75	5.53	9.22
Китай	3	-0.1	3.1
Индия	6	3.16	2.84
США	4.5	2.3	2.2
Австралия	3.85	2.4	1.45
Канада	2.75	1.7	1.05
Великобритания	4.25	3.5	0.75
Швейцария	0.25	0	0.25
ЕС	2.4	2.2	0.2
Япония	0.5	3.6	-3.1

В апреле в странах коллективного Запада *уровень реальных процентных ставок* менялся разнонаправленно: в США, Канаде и Швейцарии он вырос вследствие замедления темпов инфляции, тогда как в Великобритании, Австралии и ЕС он сократился из-за смягчения денежно-кредитной политики соответствующими центральными банками. *Уровень реальной процентной ставки в России* примерно соответствует аналогичному показателю в Бразилии, при этом кратно превосходя показатели других крупных развивающихся экономик (Китая и Индии).

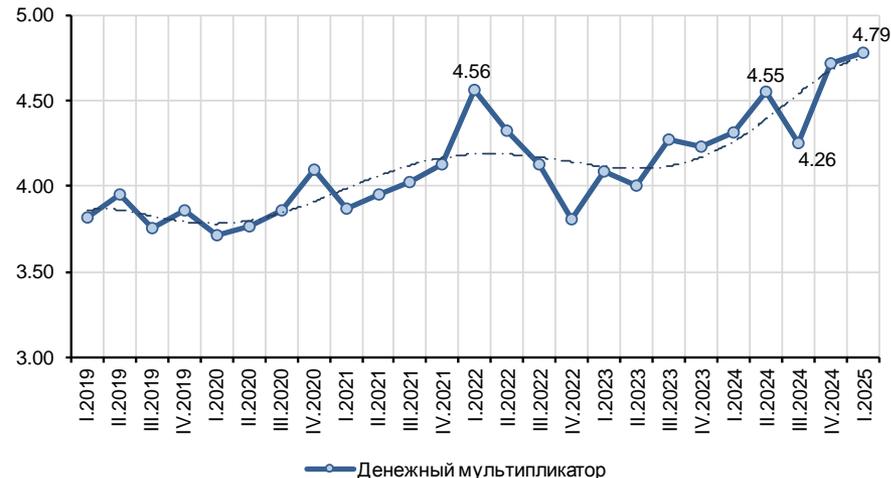
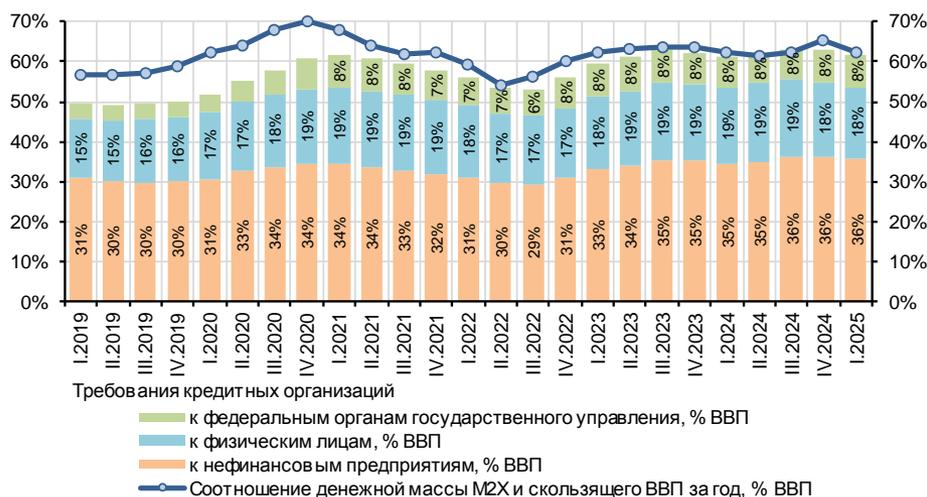
Динамика кредитования населения и предприятий



В марте темп прироста портфеля *кредитов населению* (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) составил 6.0%, что на 1.8 проц. п. ниже, чем месяцем ранее. Темп сокращения портфеля потребительских ссуд в марте (-0.3%) был скромнее в сравнении с предыдущим месяцем (-0.9%) на фоне более высокого спроса населения на кредитные карты. Темп прироста портфеля ипотечных ссуд в марте был умеренным (+0.3%), как и в феврале (+0.2%).

Активность в сегменте *корпоративного кредитования* продолжает замедляться. В годовом выражении (по номиналу, к аналогичному периоду предшествующего года) темп прироста портфеля кредитов нефинансовым предприятиям в марте составил 18.5%, что на 1.2 проц. п. ниже, чем месяцем ранее. Это объясняется эффектом высокой базы прошлого года – в марте корпоративный кредитный портфель увеличился на 0.8 трлн. руб. (+0.9%) после сдержанных темпов в феврале (+0.1%). Рост спроса на кредиты предприятиям был, в том числе, связан с исполнением крупных налоговых платежей за 2024 г.

Монетизация и денежный мультипликатор^{1,2}



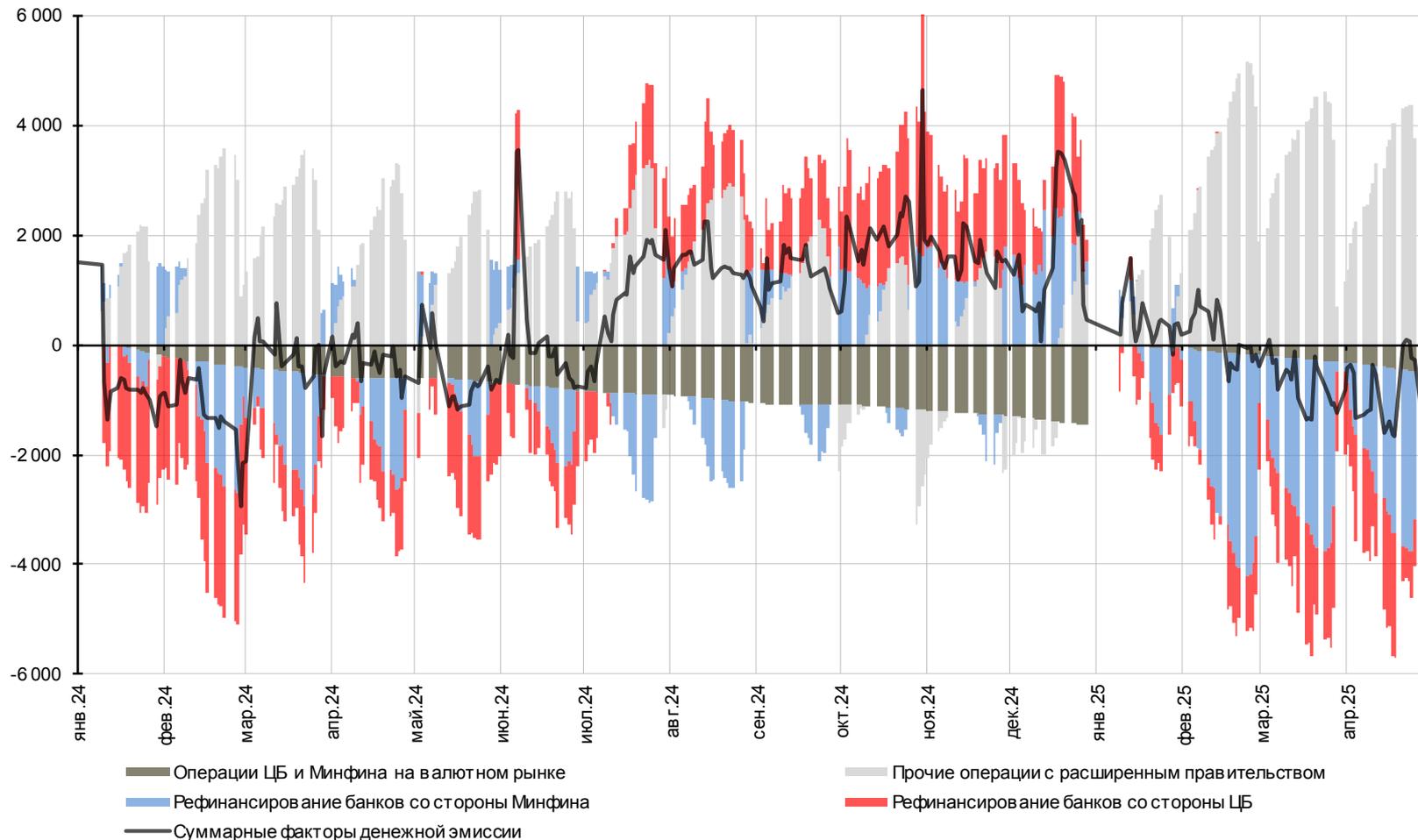
В I кв. 2025 г. денежная масса (в широком определении) сократилась на 1.9% после роста на 4.2% и 7.7% в III-IV кв. 2024 г. Это сокращение происходило на фоне замедляющегося экономического роста (в III и IV кв. денежная масса росла гораздо быстрее темпов роста экономики): темпы прироста за скользящие четыре квартала снизились с 4.1% в I кв. 2024 г. до 2.2% в I кв. 2025 г. Сокращение денежной массы привело к снижению уровня монетизации, который тем не менее остается несколько выше уровней, наблюдавшихся в I-III кв. 2024 г., за счет существенного насыщения экономики деньгами в IV кв.

Несмотря на снижение спроса экономики на деньги (денежную массу), сохраняющийся в I кв. 2025 г. рост денежного мультипликатора связан исключительно с продолжающимся сокращением денежной базы (в широком определении), которое оказывается даже более сильным – на 3.7% за I кв.

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

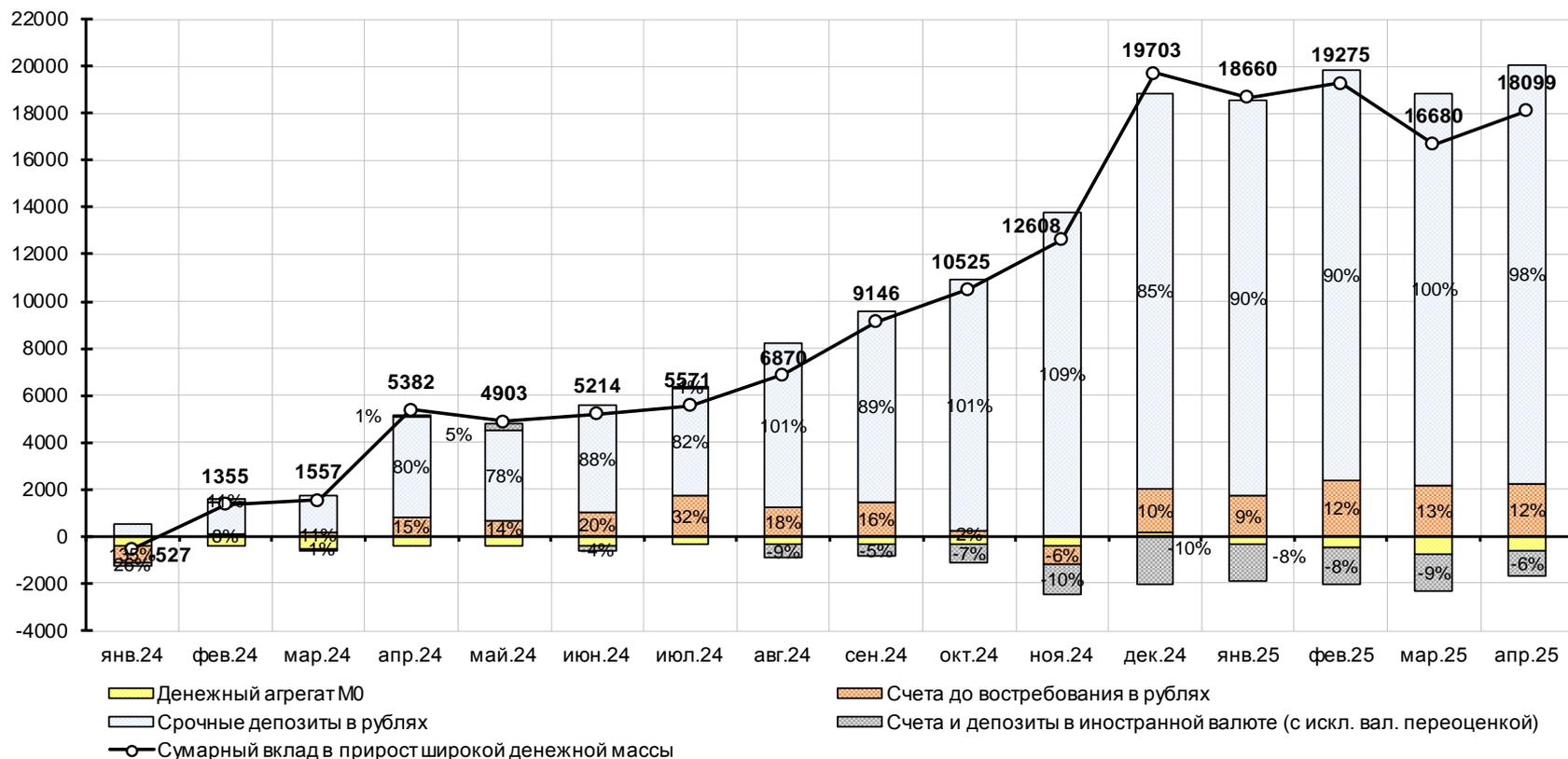
² Соответствующий комментарий будет обновлён по мере выхода данных за II кв. 2025 г.

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



В апреле 2025 г. как и в предыдущие два месяца сохраняются высокие *поступления ликвидности в экономику* по каналу чистых расходов бюджета. Стерилизация этого притока в значительной мере обеспечивается операциями Минфина на рынке финансовых активов. При этом тенденция к дальнейшему сокращению чистых обязательств банков перед ЦБ замедлилась. В результате совокупный баланс факторов денежной эмиссии (за исключением фактора наличных денег) остается достаточно стабильным, но находится в отрицательной зоне (примерно до 1 трлн руб.), обуславливая дальнейшее снижение денежной базы.

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

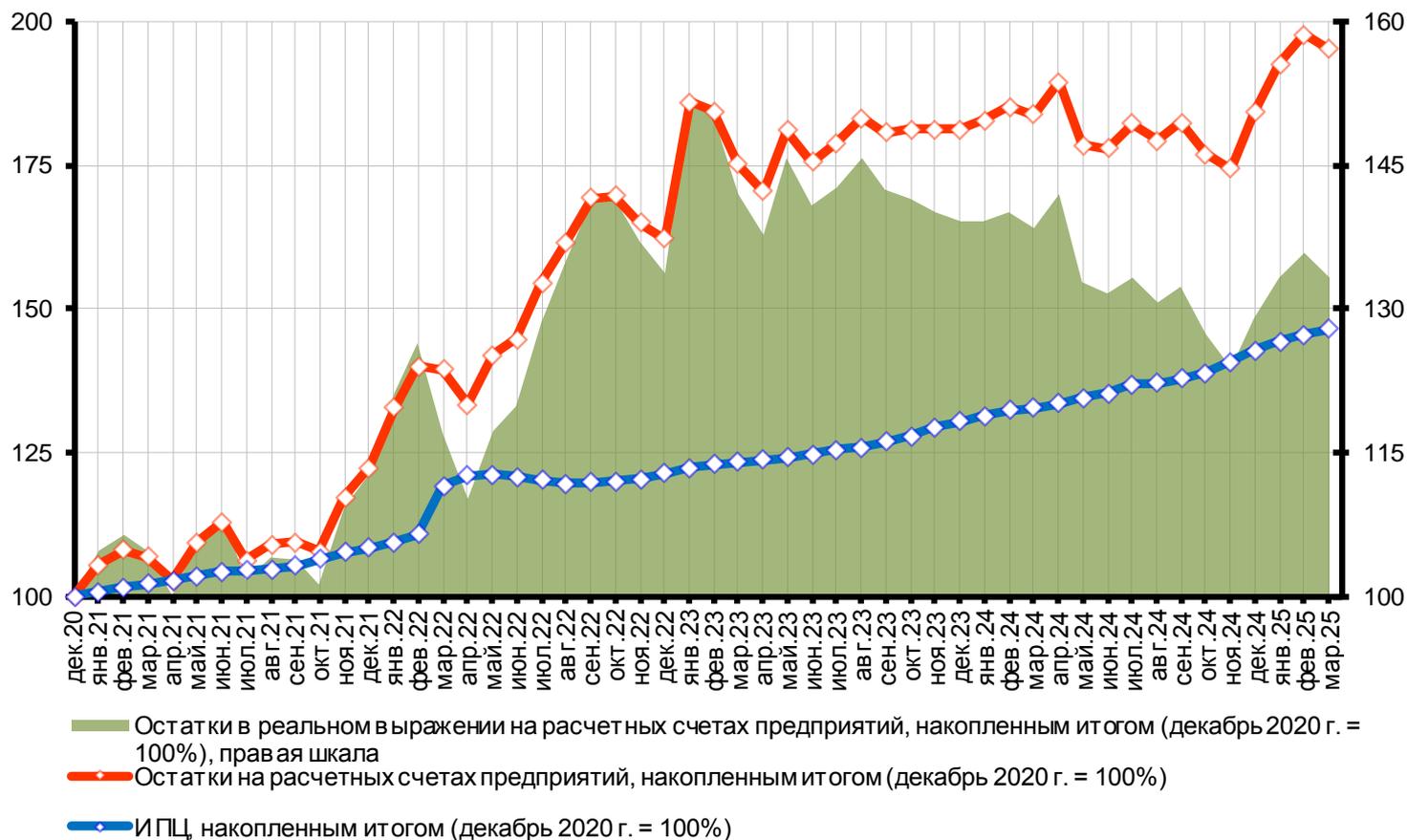


Согласно оперативным оценкам Банка России в апреле *широкая денежная масса* (M2X) с исключенной валютной переоценкой выросла (+1.1%), но остается ниже уровней декабря-февраля. Рост M2X обеспечивался по всем ее составляющим (срочные счета населения +0.8 трлн руб., счета населения до востребования +0.8 трлн руб., счета предприятий до востребования +0.4 трлн руб. и валютные счета + 0.5 трлн руб.), кроме счетов предприятий до востребования (-0.8 трлн руб.). Однако, несмотря на наметившееся восстановление, в силу эффекта высокой базы, темпы прироста в годовом выражении M2X с исключенной валютной переоценкой по итогам апреля в очередной раз обновили локальные минимумы, замедлившись до 10.8% (после 13.3% в марте).

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

Ликвидность хозяйственного оборота

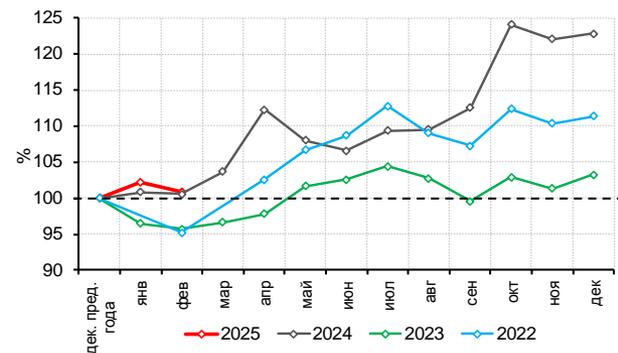
Динамика остатков средств на расчетных счетах предприятий, накопленным итогом декабрь 2020 г. = 100%



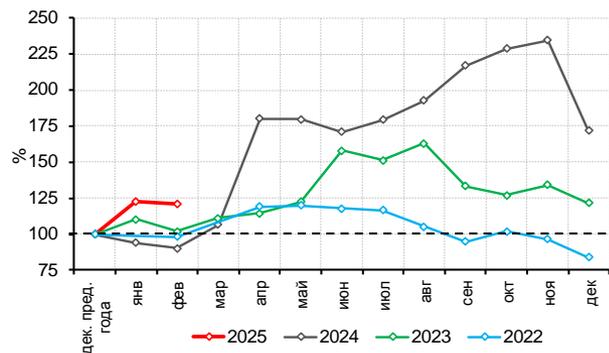
В марте 2025 г. приостановился рост рублевых средств на *расчетных счетах предприятий* (нефинансовых организаций). Зафиксированное небольшое снижение пока не может испортить складывающуюся в последние несколько месяцев позитивную картину, свидетельствующую об усилении тенденции, ведущей к улучшению ситуации с платежами и соответствующему постепенному росту *ликвидности хозяйственного оборота*. Если в феврале прирост на расчетных счетах (+431 млрд руб.) более чем в два раза превысил снижение объема средств на депозитах (-169 млрд руб.), то в марте наблюдалось одновременное снижение объема средств как на расчетных счетах (-203 млрд руб.), так и на депозитах (-1199 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.

Проблема неплатежей

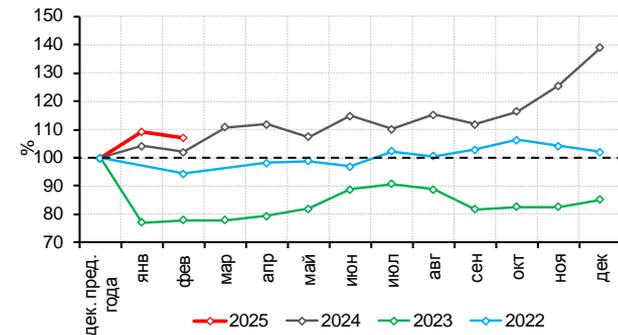
Динамика просроченной кредиторской задолженности, декабрь пред. года = 100%



Всего по экономике в целом



Добыча полезных ископаемых



Обрабатывающие производства без нефтепереработки*

С начала 2025 г. в целом по экономике проблемы с неплатежами *не наблюдались*. Так к началу марта объем *просроченной кредиторской задолженности снизился* до значений, соответствующих концу 2024 г.

В добывающем секторе экономики объем просроченной кредиторской задолженности перестал расти. В отрасли добычи угля, после резкого скачка в начале года, объем просроченной задолженности остался на прежнем, хотя и относительно высоком уровне – 198 млрд руб. (+ 97% к декабрю 2024 г.). В другой отрасли этого сектора – добыча сырой нефти и природного газа – наблюдается стабилизация: объем просроченной кредиторской задолженности, резко снизившись еще в конце 2024 г., пока остается не прежнем уровне. К началу марта он составил 262 млрд руб. против 350 млрд руб. в среднем во втором полугодии 2024 г.

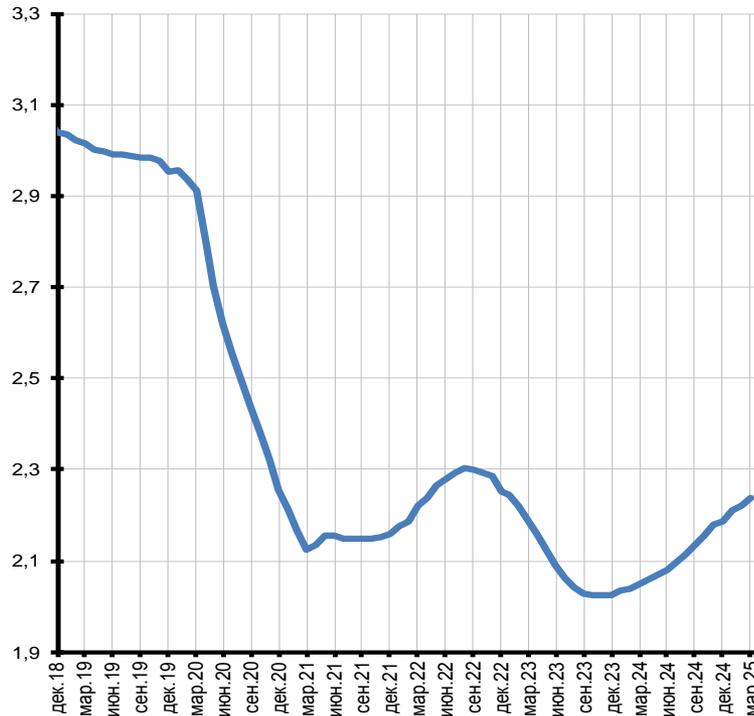
В обрабатывающем секторе экономики (за исключением нефтепереработки) ситуация с неплатежами пока остается напряженной – с начала 2025 г. объем просроченной кредиторской задолженности вырос на 7%, что пока является наихудшим результатом по сравнению с соответствующими периодами, начиная с 2022 г.

Доля просроченной задолженности в общем объеме кредиторской задолженности пока остается вблизи своего минимума в 4% (начиная с 2020 г.), хотя уровень начинает постепенно подрастать – 4.3% в декабре и 4.4% к началу марта.

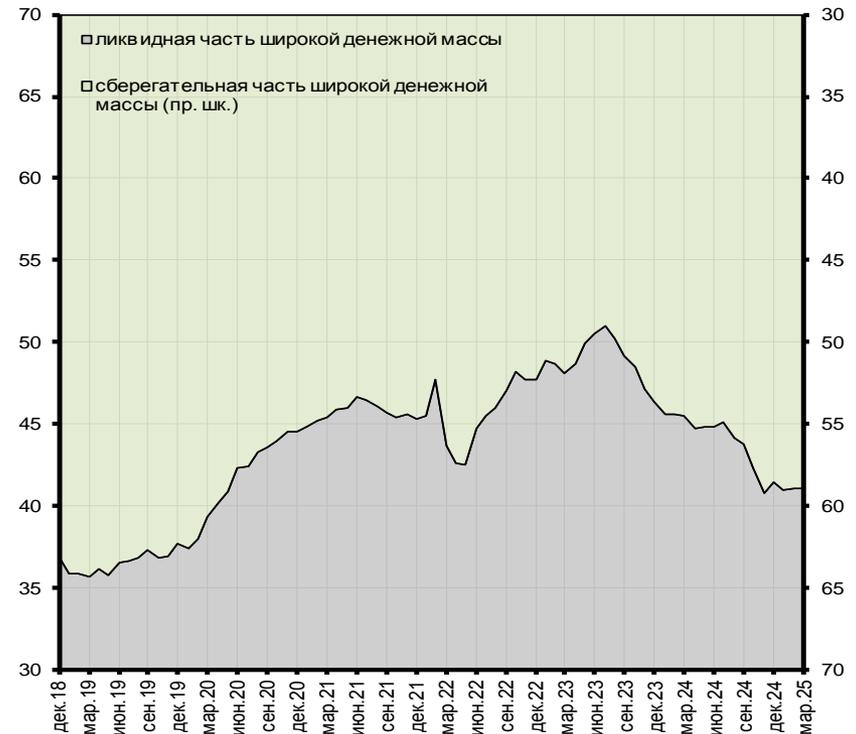
¹ Отрасль нефтепереработки представлена компаниями, входящими, в основном, в крупные вертикально-интегрированные холдинги. Возникающая их кредиторская задолженность, скорее всего, относится к внутрихолдинговым операциям. Учитывая также высокую долю в просроченной кредиторской задолженности, которую занимает нефтепереработка в обрабатывающей промышленности (около 40%), возникающие в этой отрасли колебания объема просроченной задолженности в целом могут исказить общую ситуацию с неплатежами в обрабатывающей промышленности, поэтому отрасль нефтепереработки исключена из анализа.

Оборачиваемость денежных средств

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)

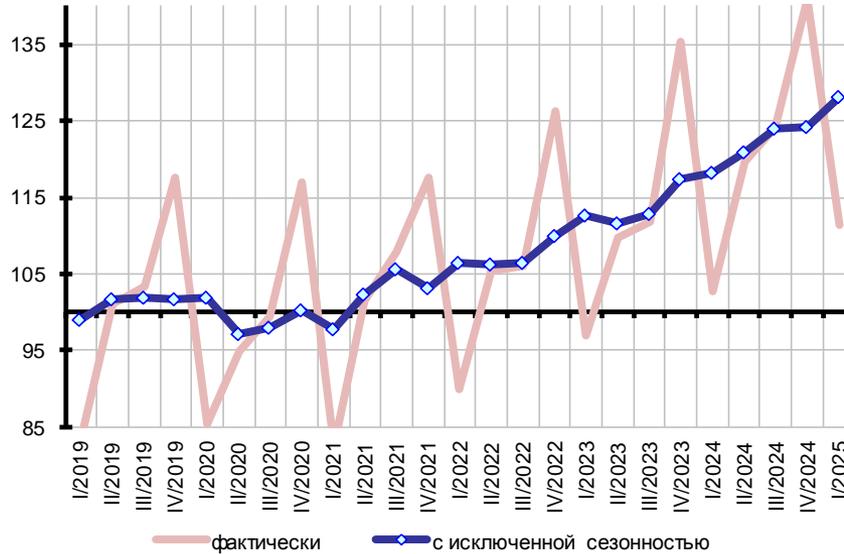
² Агрегат M2X. С исключением валютной переоценки.

Ситуация в части монетарного давления на инфляцию остается противоречивой. С одной стороны, по состоянию на апрель, скорость оборота ликвидной части широкой денежной массы устойчиво увеличивается и почти дошла до локального максимума второго полугодия 2022 г.

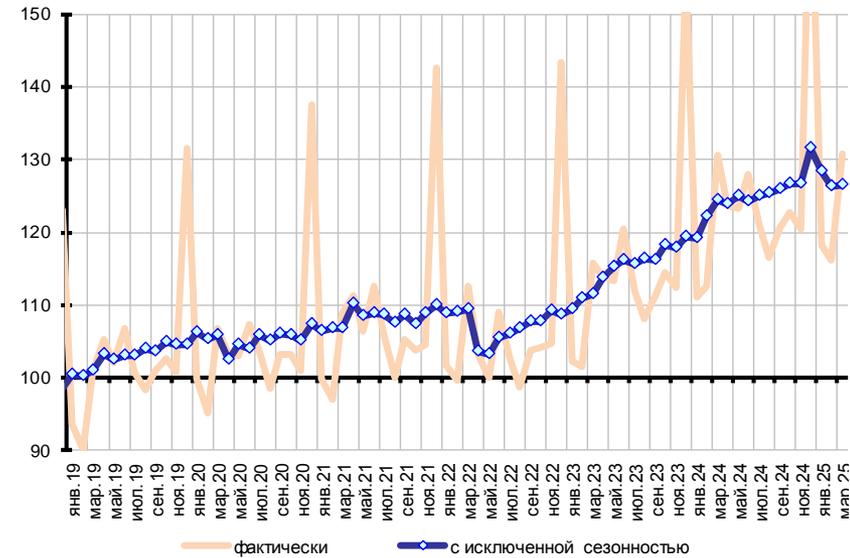
С другой стороны, сохраняющиеся сверхвысокие ставки в экономике продолжают оказывать понижающее давление на ликвидную часть широкой денежной массы (доля ликвидной части, по состоянию на апрель, стабилизировалась – но на исторически невысоком уровне, соответствующем второму полугодю 2020 г.).

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

Реальные располагаемые доходы населения¹



Реальная начисленная заработная плата

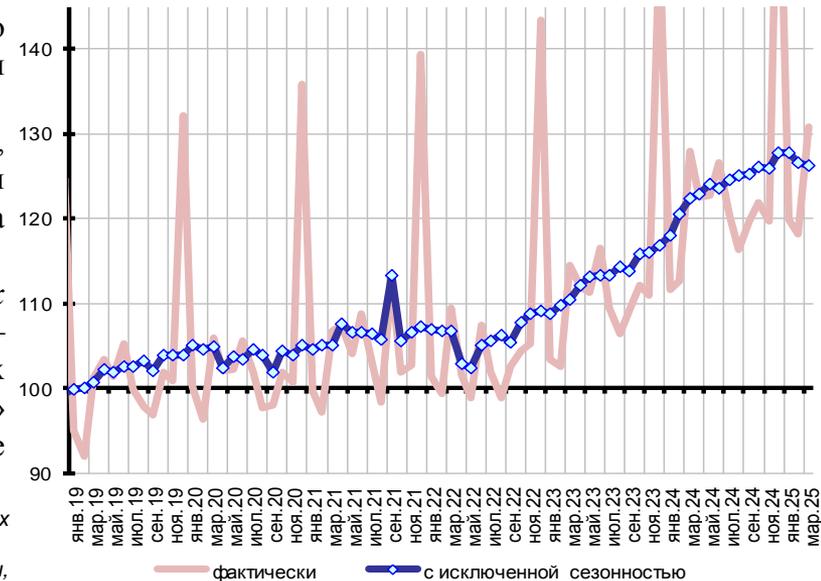


В марте уровень *реальной заработной платы* закрепился на резко понизившихся в январе-феврале значениях – и теперь уже приходится говорить о риске даже не её стагнации, а сжатия (IV кв.: +1.5% в среднем за месяц, январь: -2.5%, февраль: -1.5%, март: +0.2% сезонность устранена). Похоже, что возможности ускоренного повышения оплаты труда у значительной массы компаний уже исчерпываются (см. ниже).

Динамика *основных реальных денежных доходов населения*², как уже отмечалось, является почти что «сглаженным» вариантом динамики реальной зарплаты – и здесь можно говорить лишь о слабом снижении (IV кв.: +0.7% в среднем за месяц, январь: 0.0%, февраль: -0.9%, март: -0.2%, сезонность устранена).

На этом фоне довольно странным выглядит скачок *реальных располагаемых доходов населения* (IV кв.: +0.1%, I кв.: +3.2%, за период, сезонность устранена) – скорее всего, речь идёт о влиянии укрепления рубля на переоценку валютных активов, возросших доходах от финансовых активов и «выплат по договорам» (вероятно, связанным с выплатами по СВО); - или на накопление «статистических ошибок»).

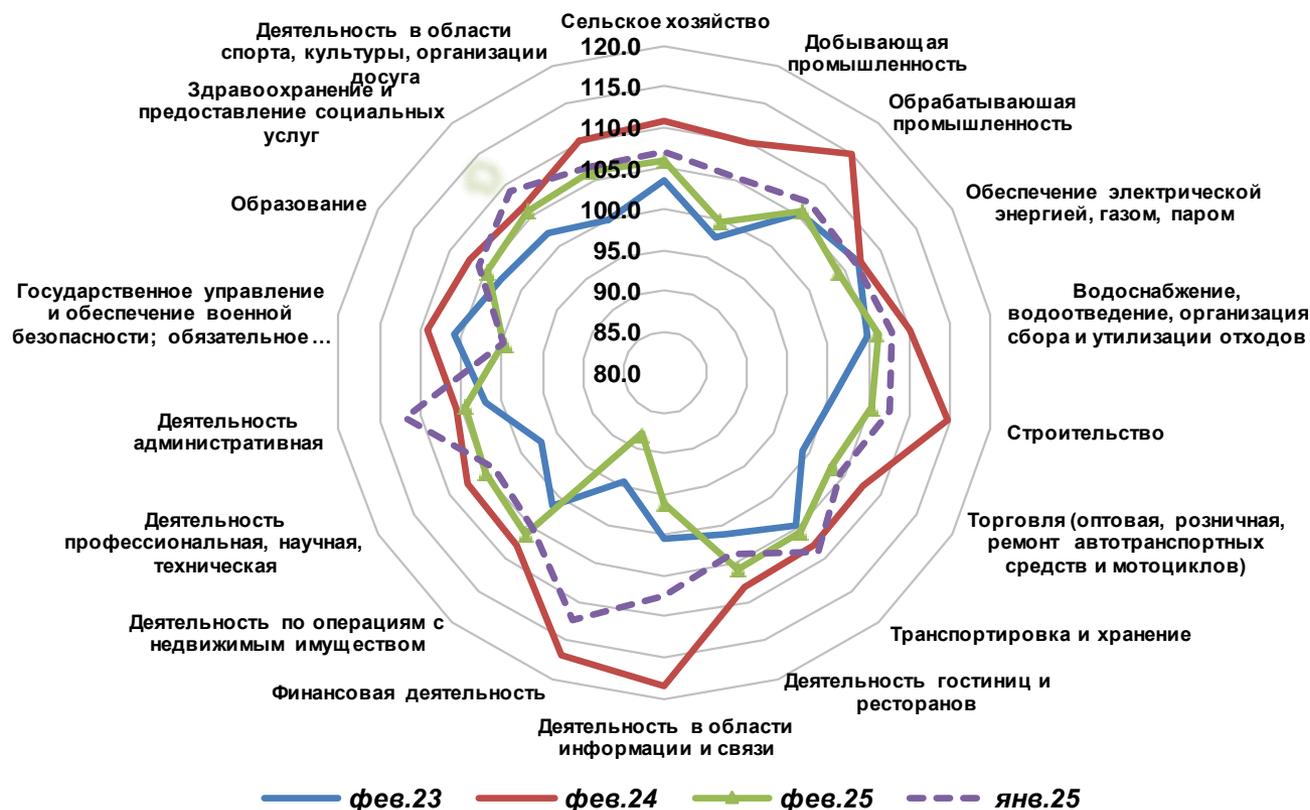
Агрегат основных реальных денежных доходов²



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

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



По состоянию на февраль в *отраслевой структуре роста реальной заработной платы* вновь наблюдается «эффект лидерства». При этом, круг таких лидеров уже привычный: ИКТ, строительство (??) и обрабатывающая промышленность, где наблюдается ярко выраженный дефицит кадров.

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



	I.2019	II.2019	III.2019	IV.2019	I.2020	II.2020	III.2020	IV.2020	I.2021	II.2021	III.2021	IV.2021	I.2022	II.2022	III.2022	IV.2022	I.2023	II.2023	III.2023	IV.2023	I.2024	II.2024	III.2024	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 ухудшился.

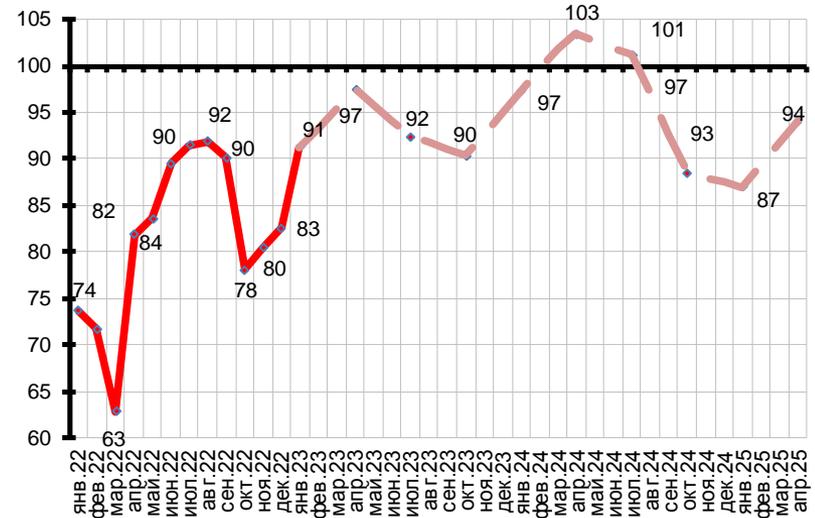
¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере выхода данных

Оценки макроэкономических показателей населением

Инфляционные ожидания (годовых, в %) ¹



Индекс уровня жизни (пункты) ¹



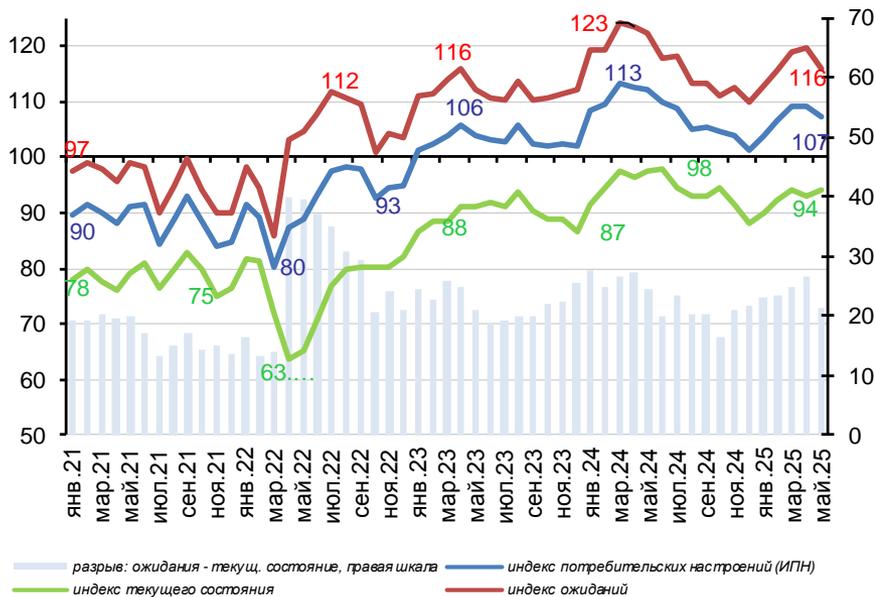
Оценки населением макроэкономической ситуации по состоянию на май сохранили отмеченный ранее странный и противоречивый характер:

- остаются высокими *инфляционные ожидания*. При этом, оценки наблюдаемой инфляции чуть снизились (вслед за фактической, но разрыв остаётся высоким), а оценки ожидаемой – продолжают расти (скорее всего, на ожиданиях «курсовых качелей» во втором полугодии, поскольку рубль, с очевидностью, переукреплен);
- по состоянию на апрель, тренд в *оценках уровня жизни* переломился и начал расти (хотя и находится ещё в «зоне негатива»), и сейчас соответствует уровню лета-осени прошлого года.

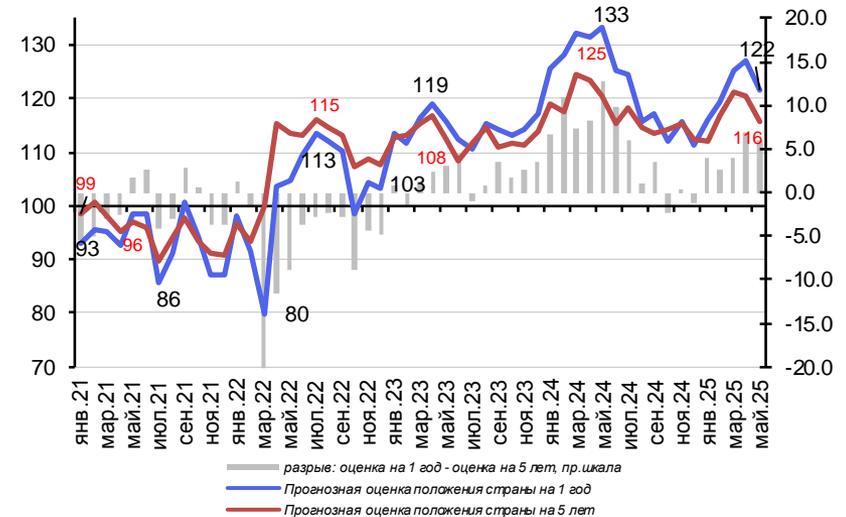
¹ Инфляционные ожидания, Индексы оценок населением макроэкономических показателей, ООО «инФОМ» и ЦБ РФ. Вопрос об уровне производства и уровне жизни, начиная с 2023 г., задавался ежеквартально, в первый месяц квартала.

Потребительские настроения населения

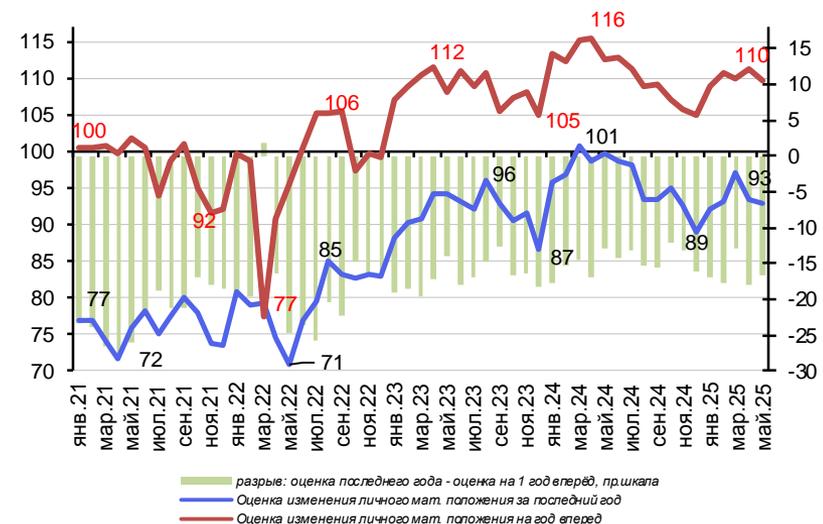
Индекс потребительских настроений и два частных субиндекса¹ (пункты)



Оценка населением экономического положения страны (пункты)



Оценка населением личного материального положения (пункты)



В части *потребительских настроений* населения в мае несколько скорректировались ожидания населения; при этом оценки текущего состояния практически «выровнялись» (апрельское снижение не закрепилось). Соответственно, разрыв между текущими оценками и ожиданиями упал до минимального уровня с осени прошлого года.

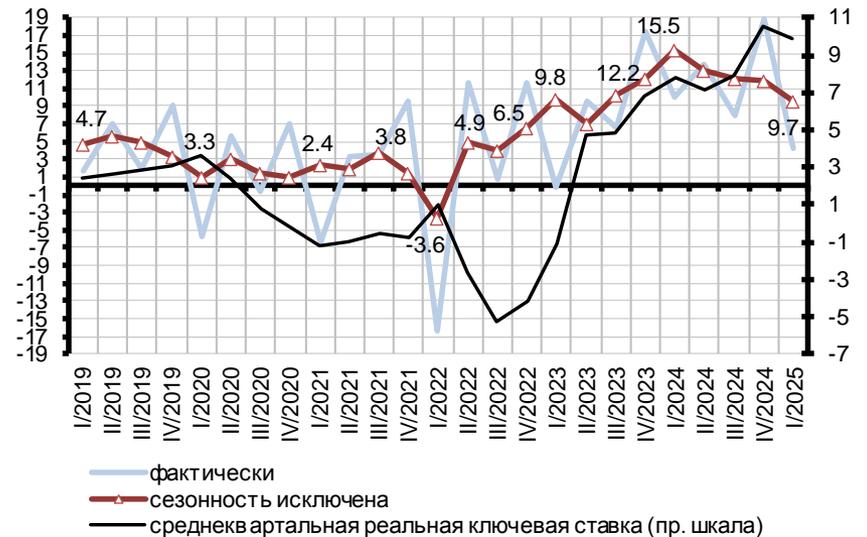
¹ Индекс потребительских настроений и его субиндексы, ООО «ИНФОМ» и ЦБ РФ. Начиная с августа 2020 г. опросы ЦБ были возобновлены на прежней методологической основе.

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}



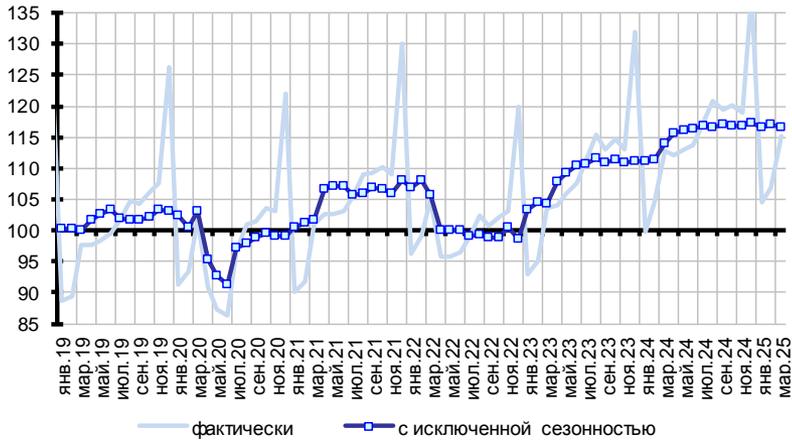
В сфере *потребительского поведения* населения в I кв. начался «разворот трендов»: в условиях некоторого снижения банковских ставок по депозитам, норма потребления чуть повысилась, а норма сбережения – снизилась (и здесь, похоже, на пике был достигнут едва ли не «технический максимум»).

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

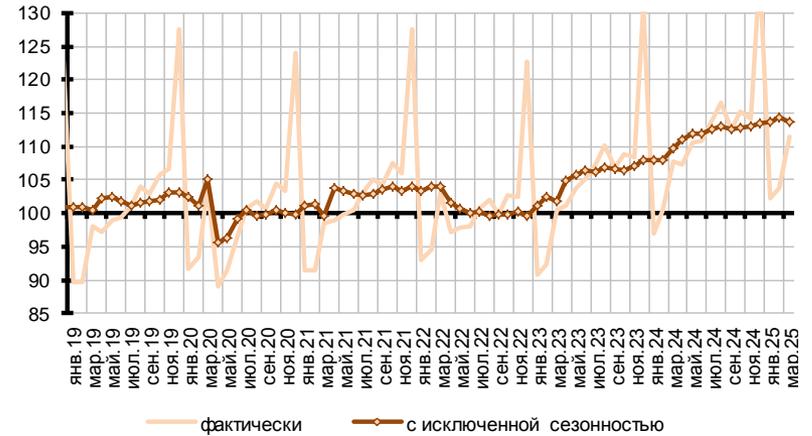
² Методология Росстата 2018 г. Сбережения в рублевых и валютных вкладах в России с исключением влияния валютных курсов

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

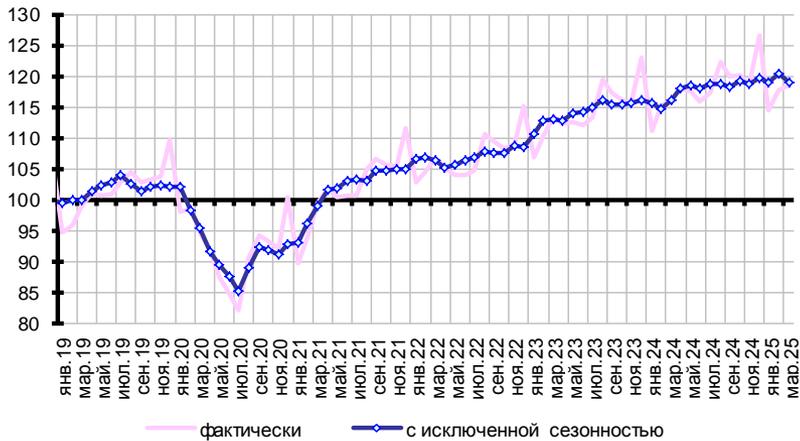
Потребительские расходы населения (объемы покупок товаров и оплаты услуг)



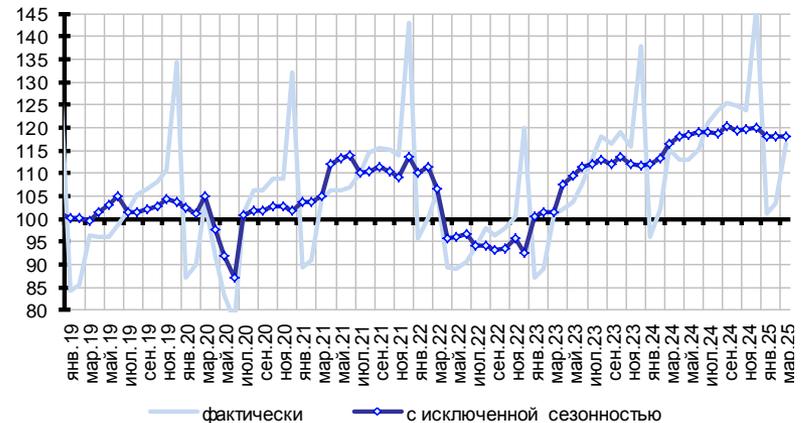
Оборот пищевыми продуктами, напитками, табачными изделиями



Платные услуги населению



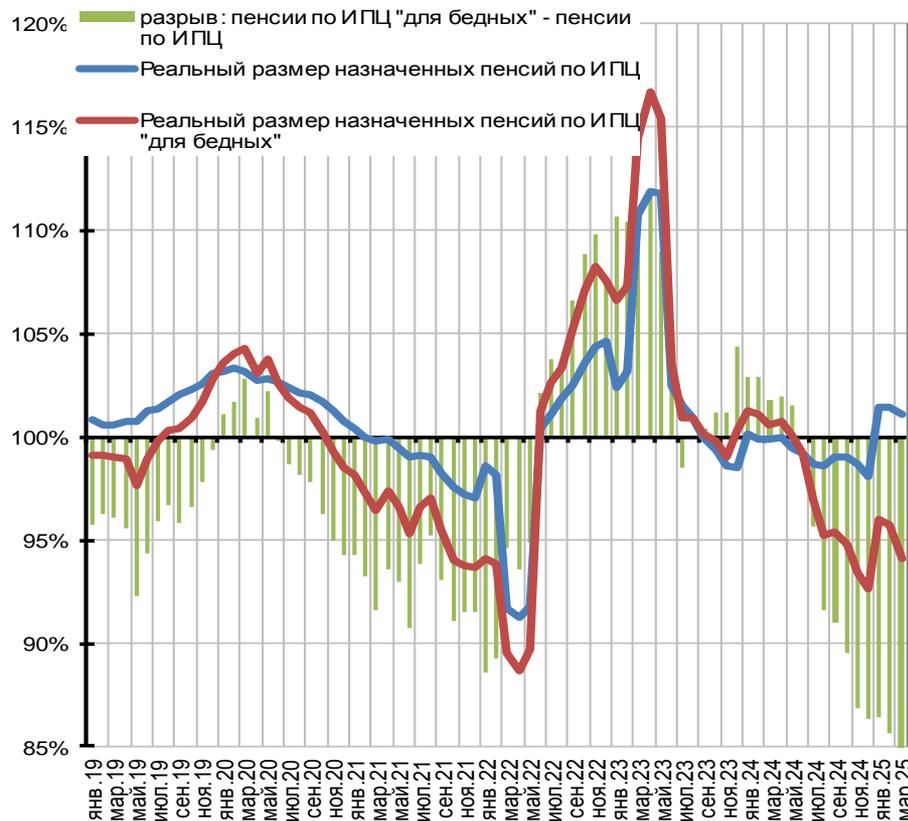
Оборот непродовольственными товарами



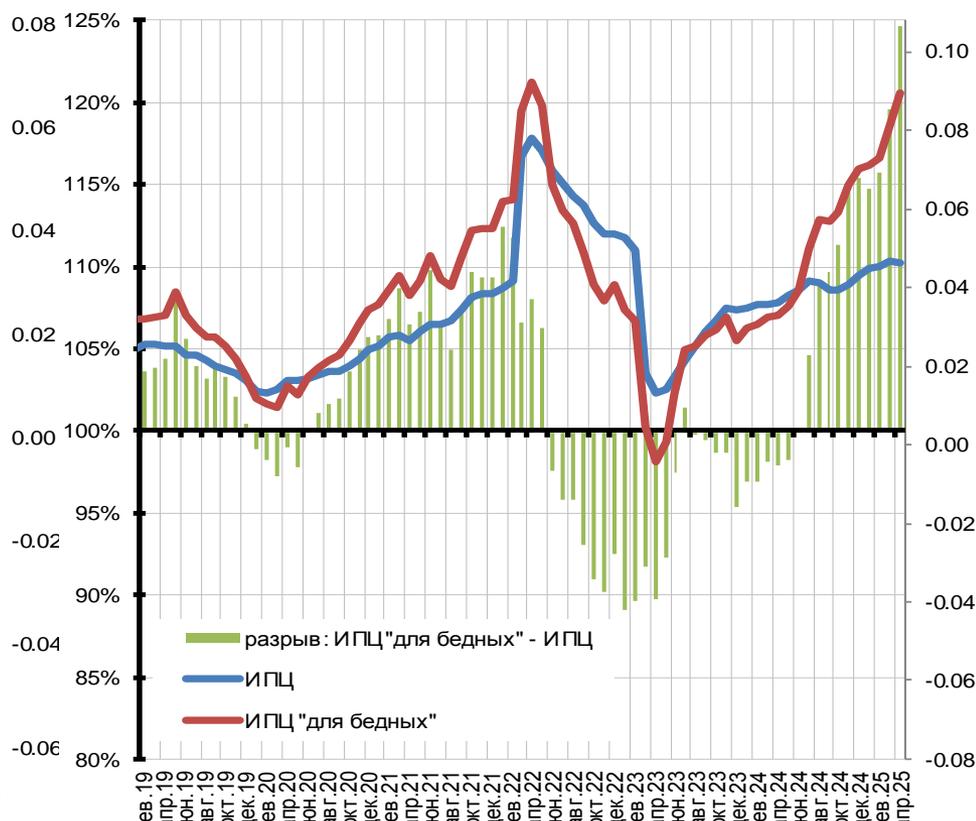
Динамика потребления населения по состоянию на март, в целом, продолжает медленно снижаться, на грани стагнации и рецессии (IV кв.: +0.1% в среднем за месяц, январь: -0.8%, февраль: +0.6%, март: -0.5%). При этом, подобная картина (стагнация или лёгкий спад) наблюдается во всех основных крупных сегментах потребительского рынка.

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 апрель остается резко негативным.

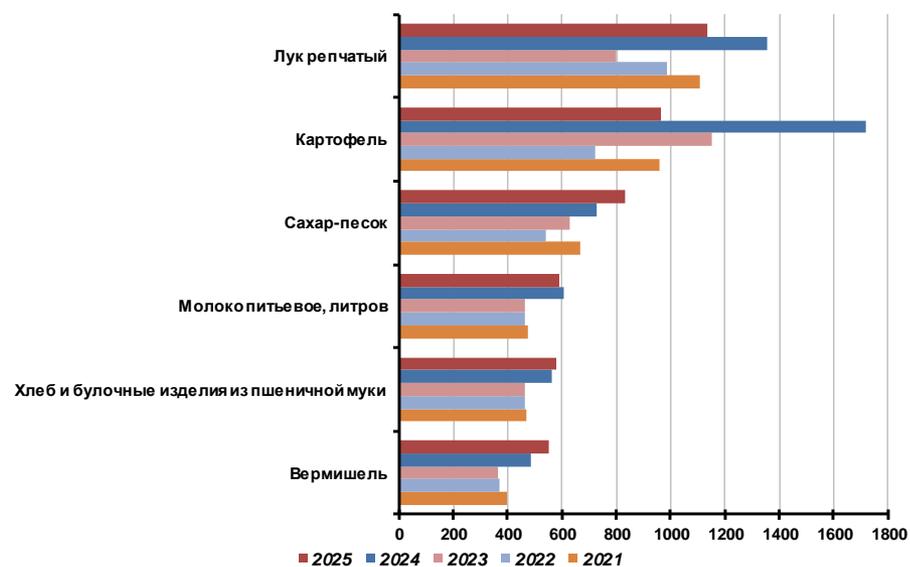
Сохраняющееся ускоренное удорожание продовольствия привело к существенному отрыву индекса цен по корзине потребления малообеспеченного населения от общего показателя инфляции (в мае ситуация, вероятно, «развернётся»).

Как уже отмечалось, это ведет к тому, что *реальный размер пенсий* (индикатор динамики благосостояния малообеспеченного населения; по данным на март), с учётом роста цен для этой социальной группы, уже почти год остаётся заметно ниже прошлогоднего уровня, при том, что пенсии, формально исчисленные по средней инфляции, заметно выше прошлогодних. Разрыв между реальным размером пенсии, исчисленным по соответствующему дефлятору, и «официальным», по средней инфляции, достиг исторически максимальных значений.

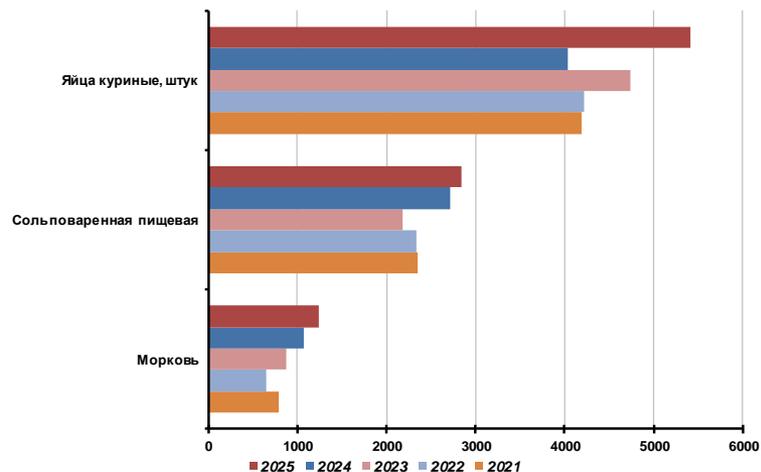
¹ Корзина малообеспеченных - скорректированный индекс, включающий в себя: минимальный набор продуктов питания (без животного масла, алкогольных напитков, «прочих продовольственных товаров»), медикаменты, синтетические моющие средства, услуги ЖКХ (без услуг гостиниц) и транспорта

² Пенсии – средний размер назначенных пенсий по данным СФР

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

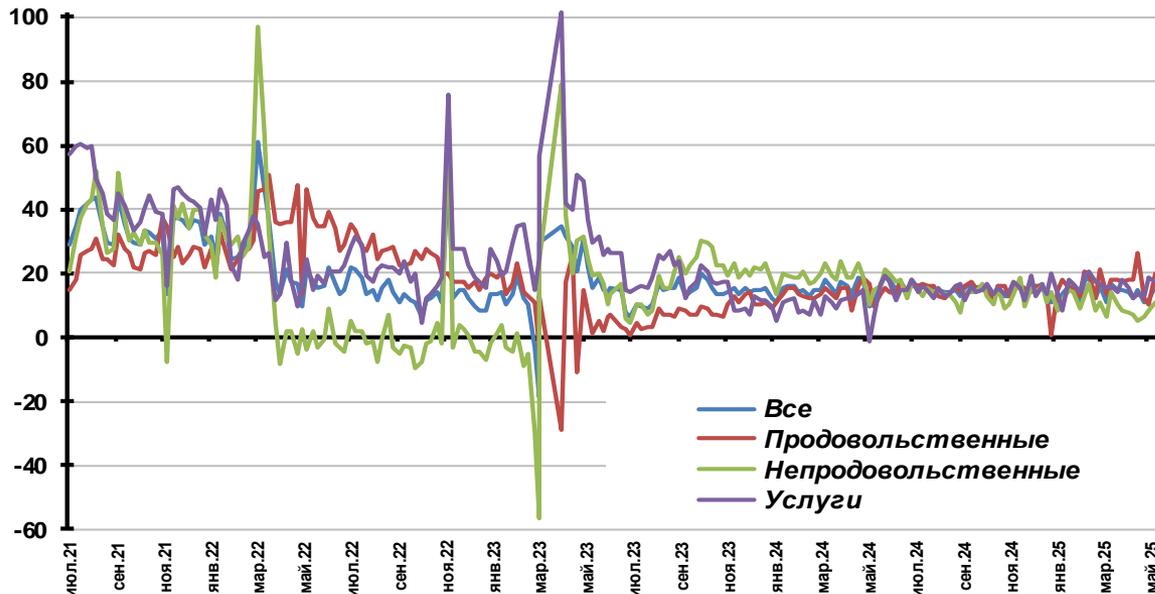


Ценовая доступность основных знаковых видов продовольствия по состоянию на первый квартал 2025 г., в целом, чуть улучшилась. Исключения – товары-лидеры удорожания в последнее время: плодоовощные (лук, картофель, яблоки), молочная продукция (молоко, масло), рыба.

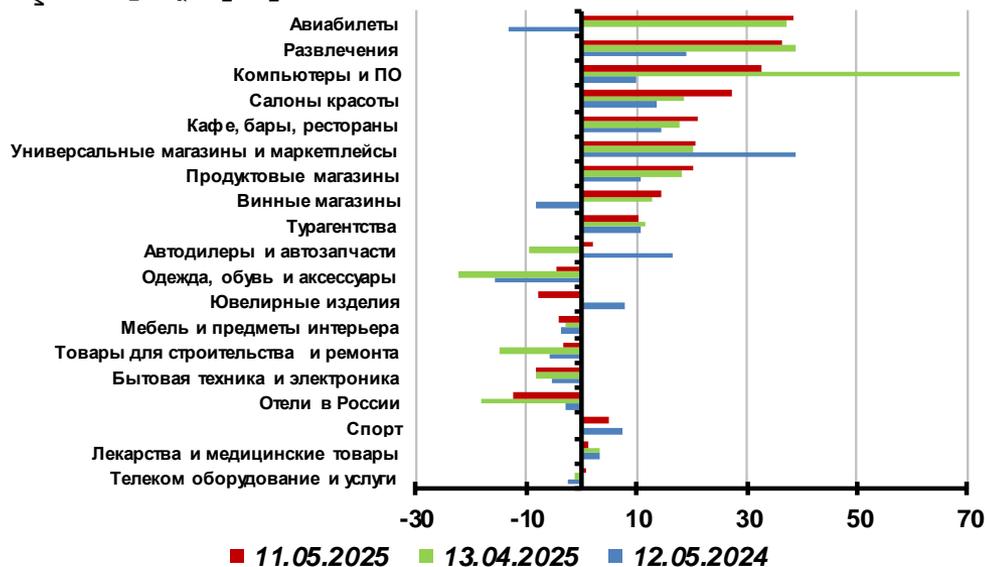


Основные направления потребительских расходов¹

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



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



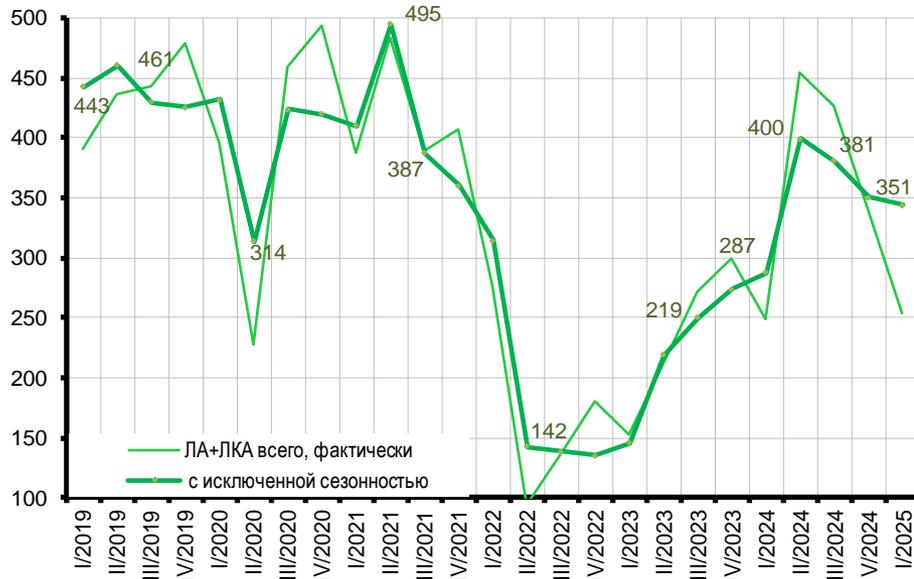
В части *потребительского поведения* по состоянию на май, оценку дать затруднительно: общий тренд, в целом, на стабилизацию, но волатильность отдельных компонентов очень высока.

В *структуре потребительских расходов* выделить ярко выраженные тренды не представляется возможным.

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)¹



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



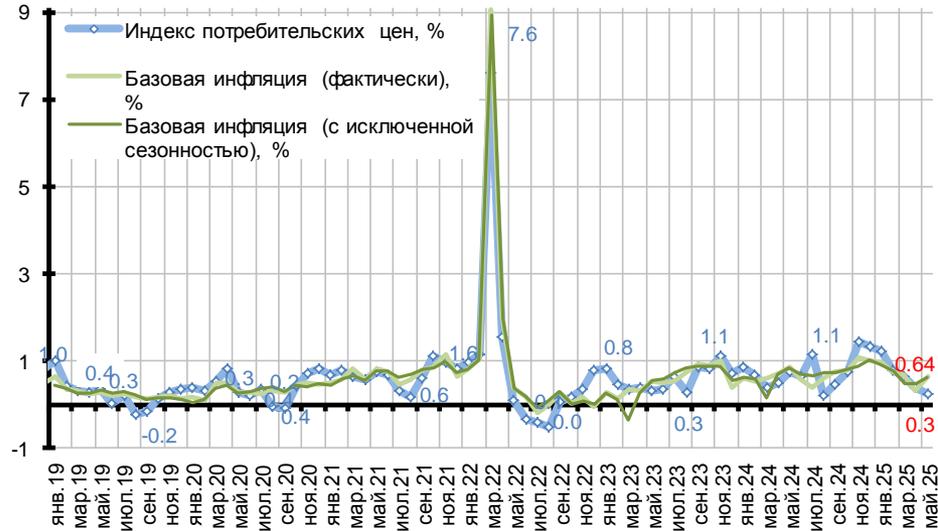
На рынках легковых автомобилей и ЛКА в I кв. продолжилось снижение, начавшееся в III кв. прошлого года (сезонность устранена). Как уже отмечалось, здесь суммировалось несколько процессов: и «маятниковое» снижение после пика продаж в третьем квартале, и повышение ставок по автокредитам, «сбившее» продажи 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 помесячные (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

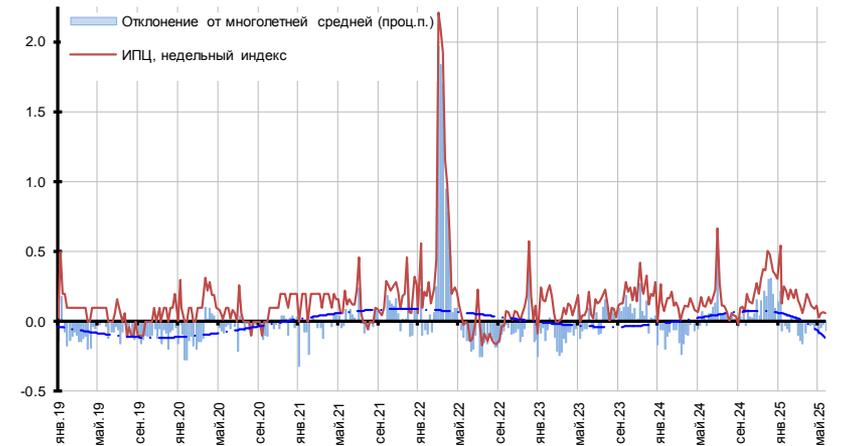
Инфляция на потребительском рынке (темпы прироста, %)



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



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



Инфляция в мае, наконец, начала снижаться. По оперативным данным на 26 мая, уровень инфляции за месяц оценивается в 0.25-0.30% (примерно 9.7% в годовом выражении к маю 2024 г. – впервые с начала года инфляция в годовом выражении ожидается ниже 10%). При этом, инфляция по высокочастотным данным оказалась довольно стабильно ниже среднемноголетнего уровня.

Снижение инфляции связано с сочетанием двух факторов:

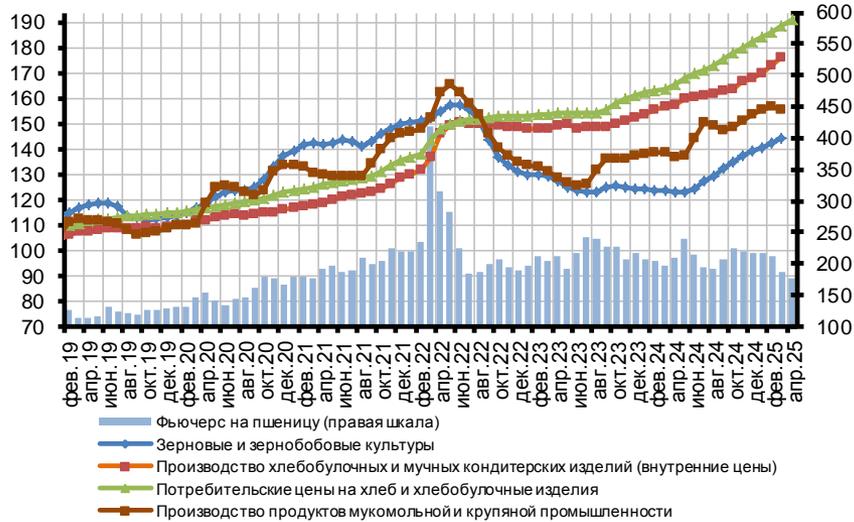
- раннего начала удешевления части плодоовощной продукции (в частности, продукции «сезонных теплиц»);
- сжатия/стагнации потребительского спроса на ряд видов непродовольственных товаров (как «кредитной» технической сложной продукции длительного пользования, так и более широкого круга товаров, вроде предметов гардероба и обуви). Дополнительное пространство для снижения цен создает отмечавшееся до недавнего времени укрепление рубля.

Сохраняется (видимо, ненадолго) риск инфляции издержек на рынках молочной продукции и топлива.

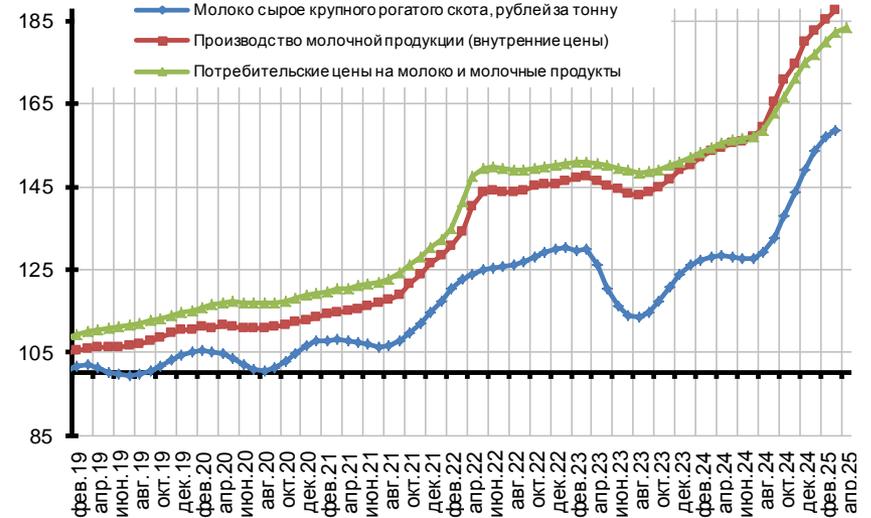
Некоторые инфляционные цепочки

Динамика цен (декабрь 2016=100%)

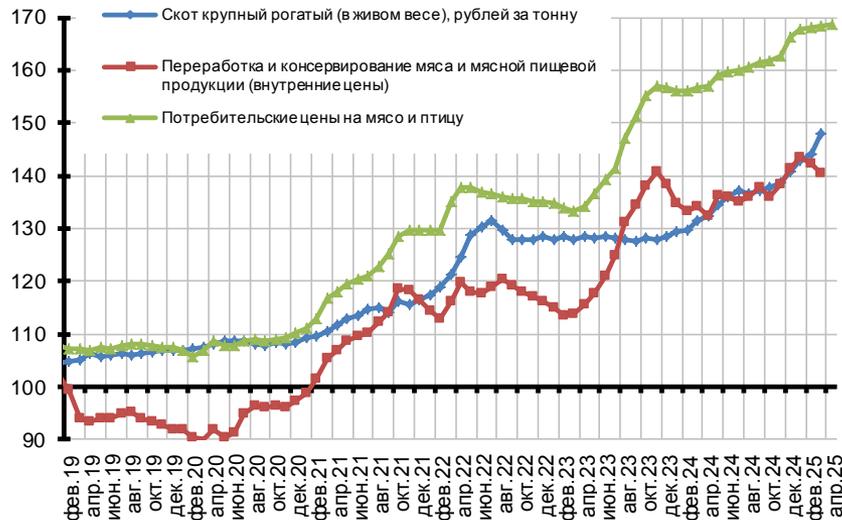
Цены на хлеб



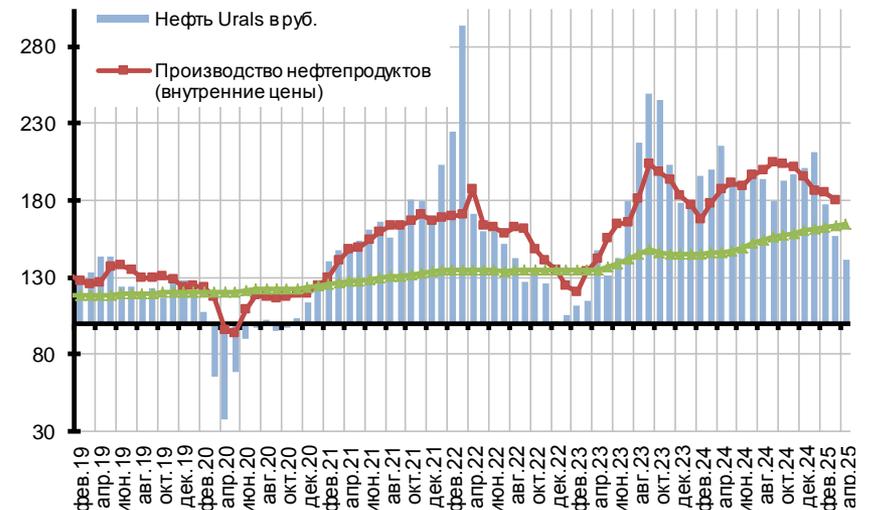
Цены на молоко и молочную продукцию



Цены на мясо

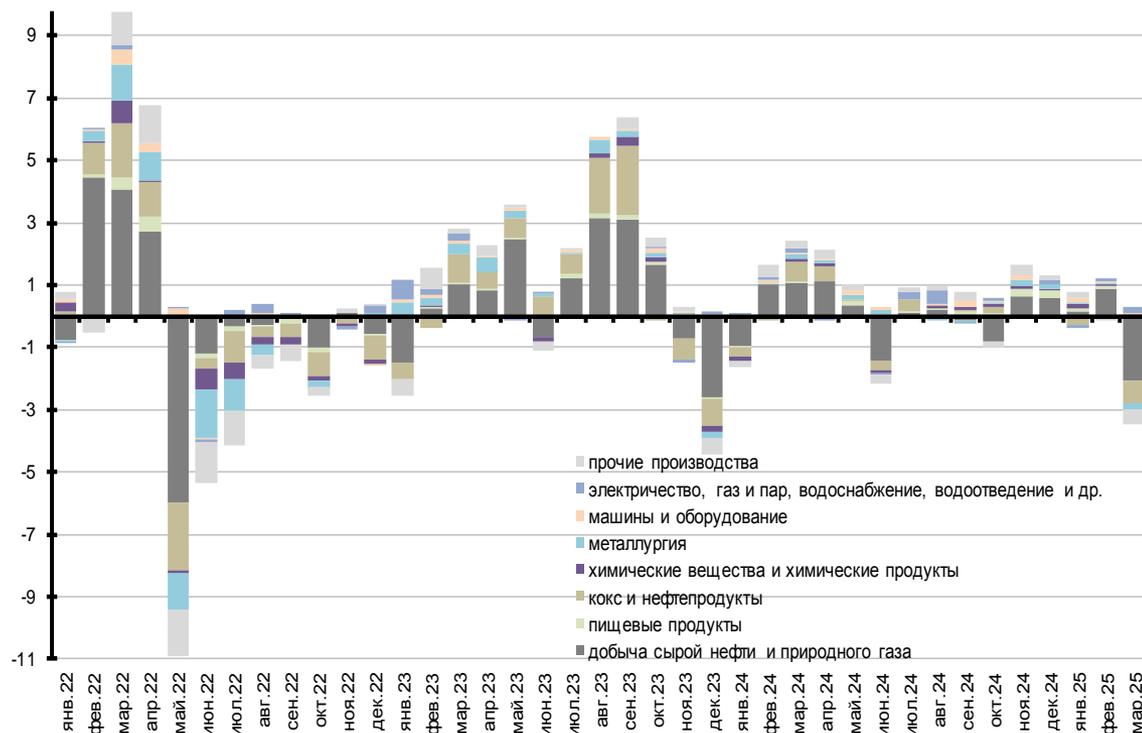


Цены на топливо

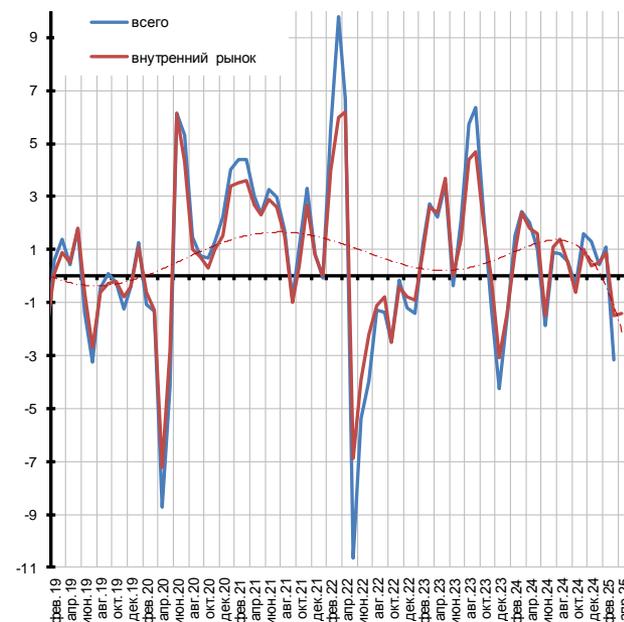


Структура цен производителей в промышленности

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



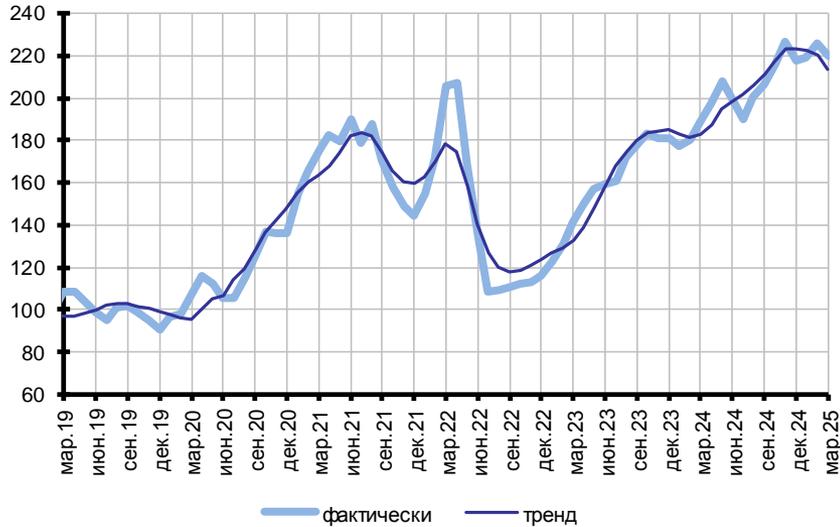
Индекс цен производителей (%)



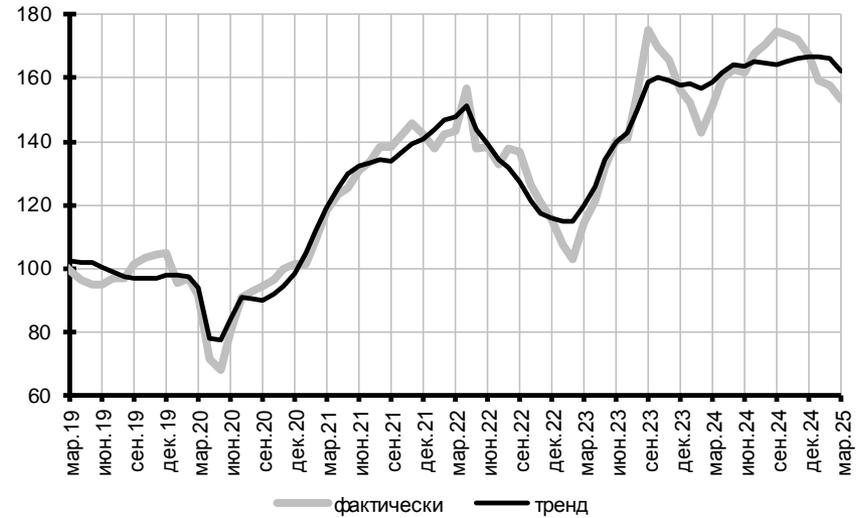
На рынках промышленной продукции по состоянию на **март-апрель** отмечено глубокое и почти фронтальное снижение цен (в том числе, что существенно – и на внутреннем рынке). Возможно, дело в усиливающемся кризисе спроса на промышленных рынках.

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

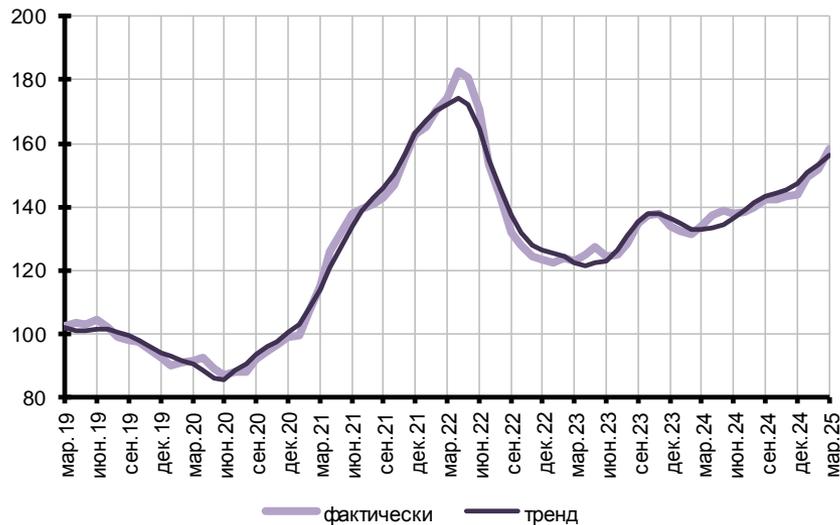
Добыча металлических руд



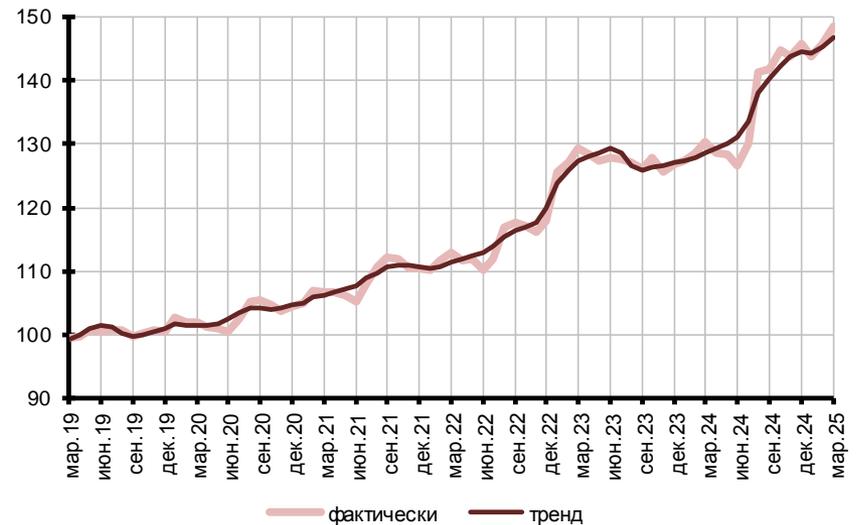
Производство нефтепродуктов



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

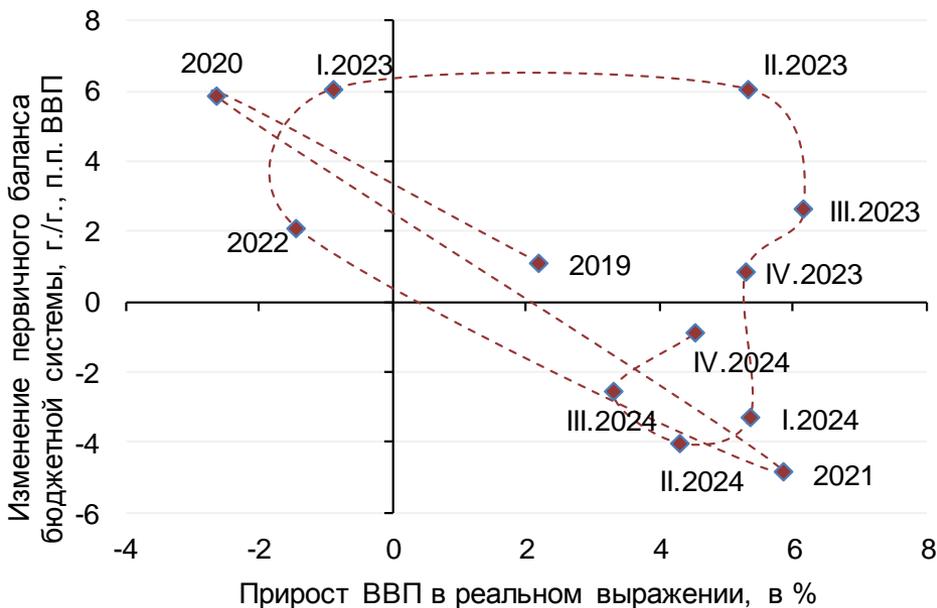
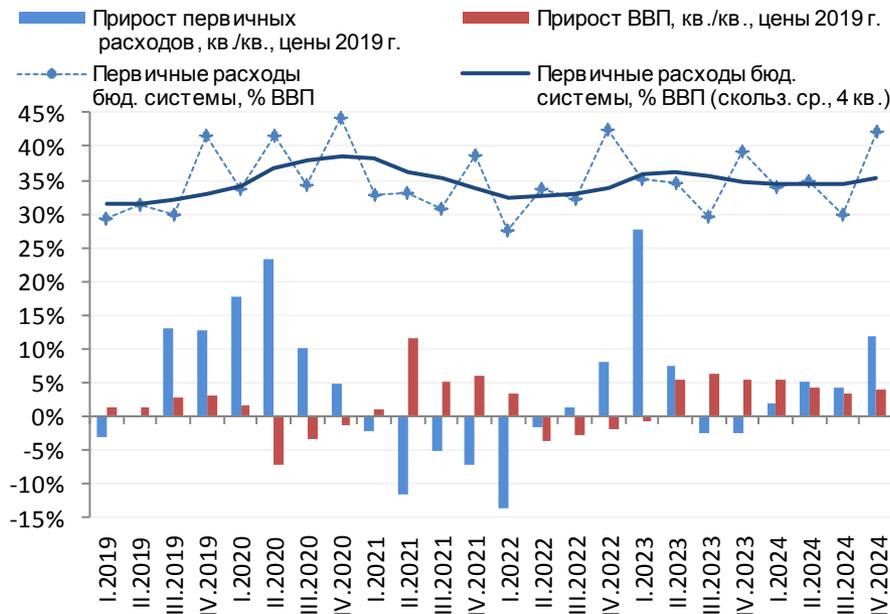


Обеспечение электроэнергией, газом и паром; кондиционирование воздуха



Бюджетная система как фактор поддержки роста¹

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 определяемое 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, 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.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере выхода данных

Структура доходов бюджетной системы¹

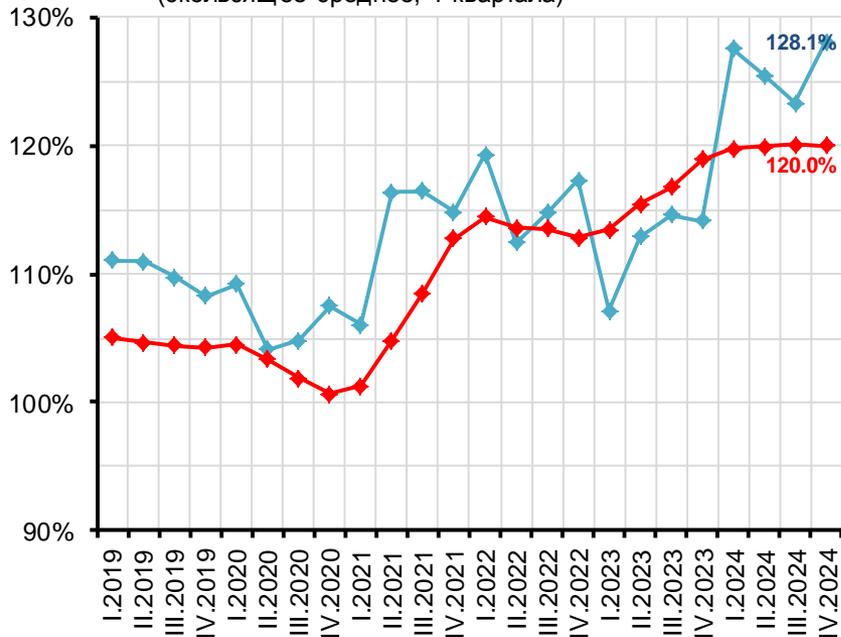
Млрд руб.	12 мес. 2024			12 мес. 2023			Среднее (12 мес. 2019-2024 гг.)	
	Поступления	Прирост	Доля	Поступления	Прирост	Доля	Прирост	Доля
Всего доходов	70 941	20.1%	100.0%	59 074	11.3%	100.0%	12.9%	100.0%
Нефтегазовые доходы в том числе	11 131	26.2%	15.7%	8 822	-23.9%	14.9%	13.9%	17.0%
Нефть и нефтепродукты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

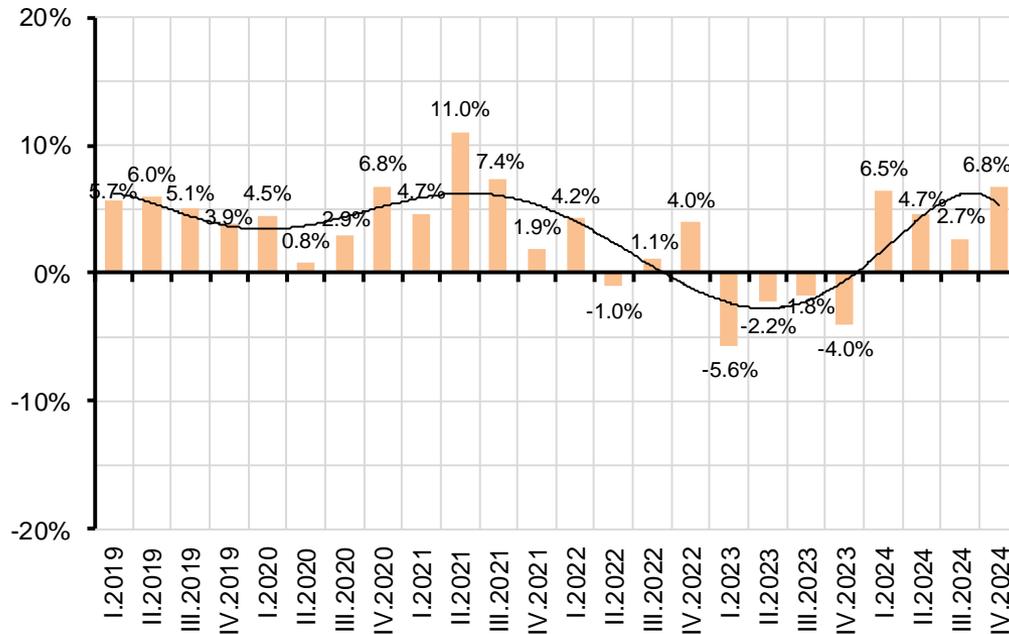
¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере выхода данных

Налог на доходы физических лиц¹

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



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



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

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

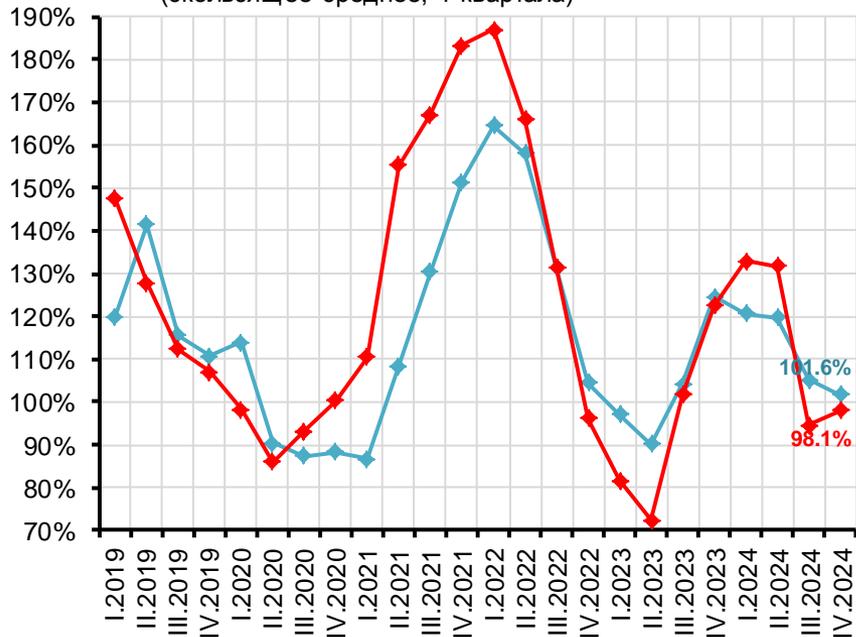
Примечание: за основу взята методика ФНС по расчётам индекса собираемости основных налогов

Источники данных: Росстат, ФНС

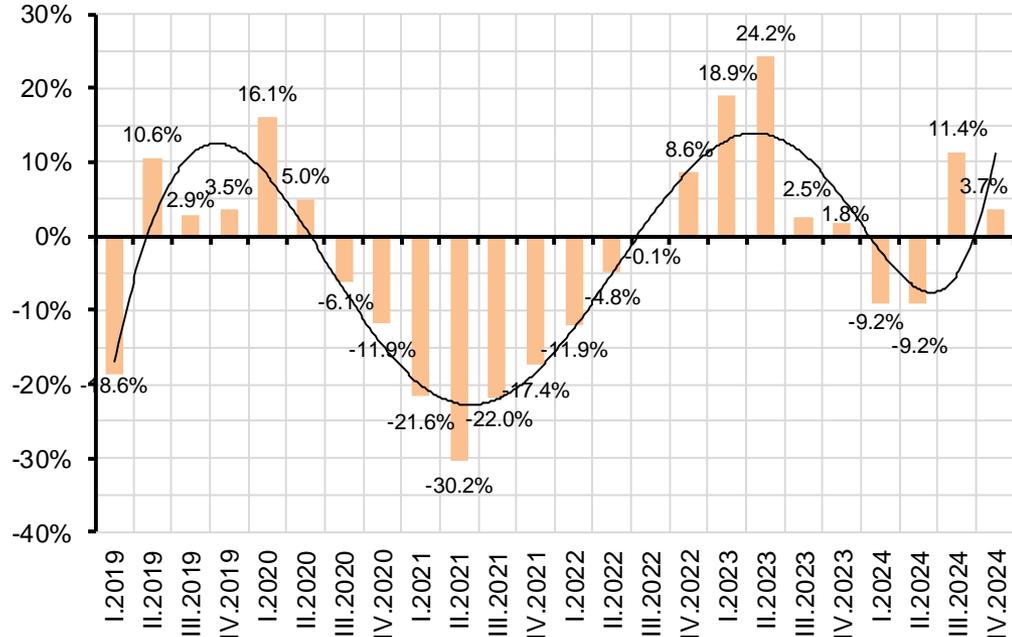
¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере выхода данных

Налог на прибыль¹

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



Прирост собираемости (отношение роста поступлений к налоговой базе)



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

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

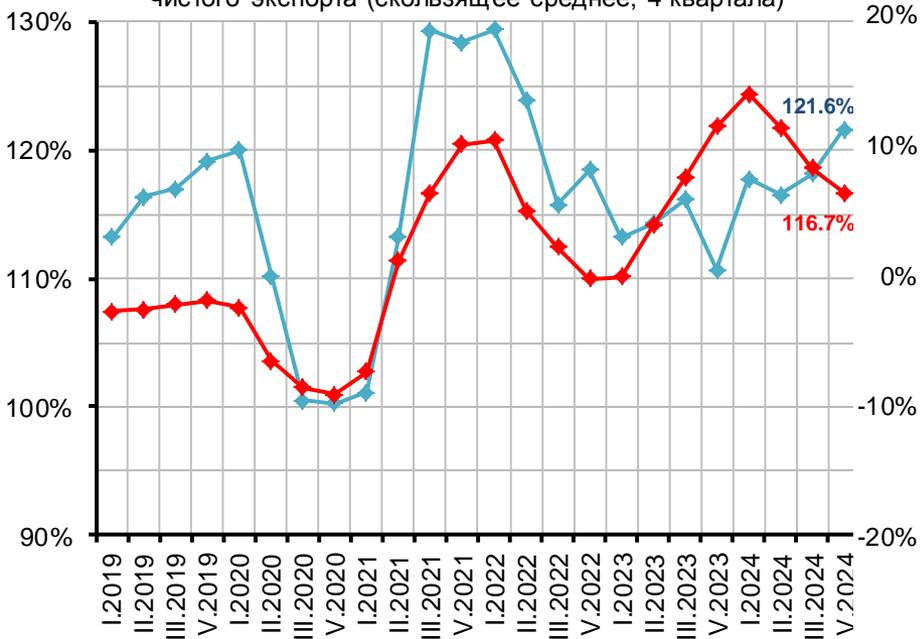
Примечание: за основу взята методика ФНС по расчётам индекса собираемости основных налогов

Источники данных: Росстат, ФНС

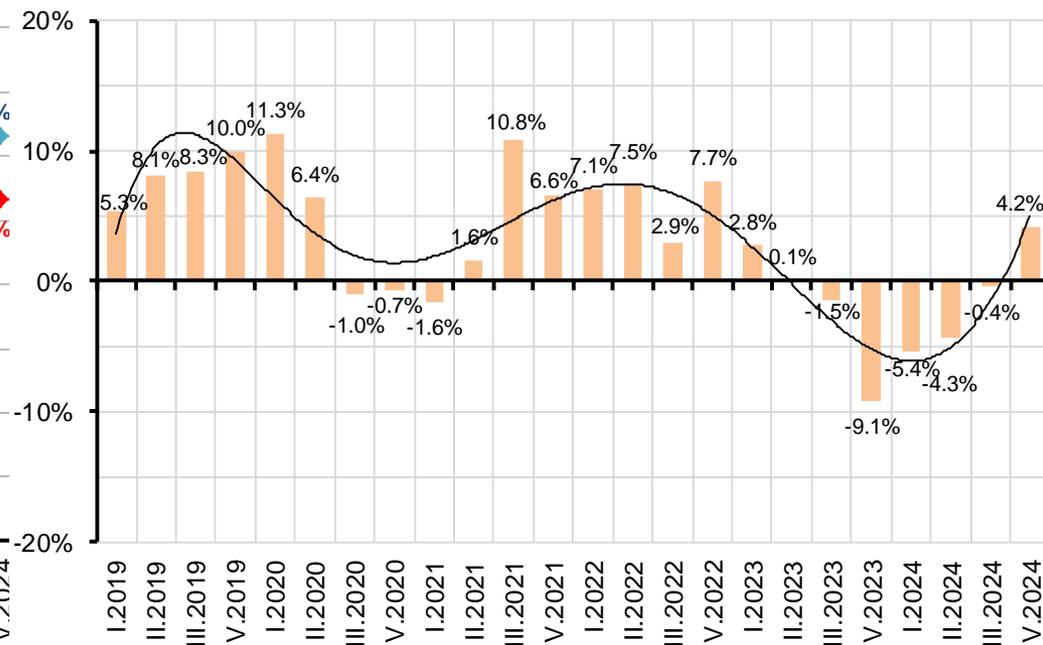
¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере выхода данных

Налог на добавленную стоимость¹

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



Прирост собираемости (отношение роста поступлений к налоговой базе)



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

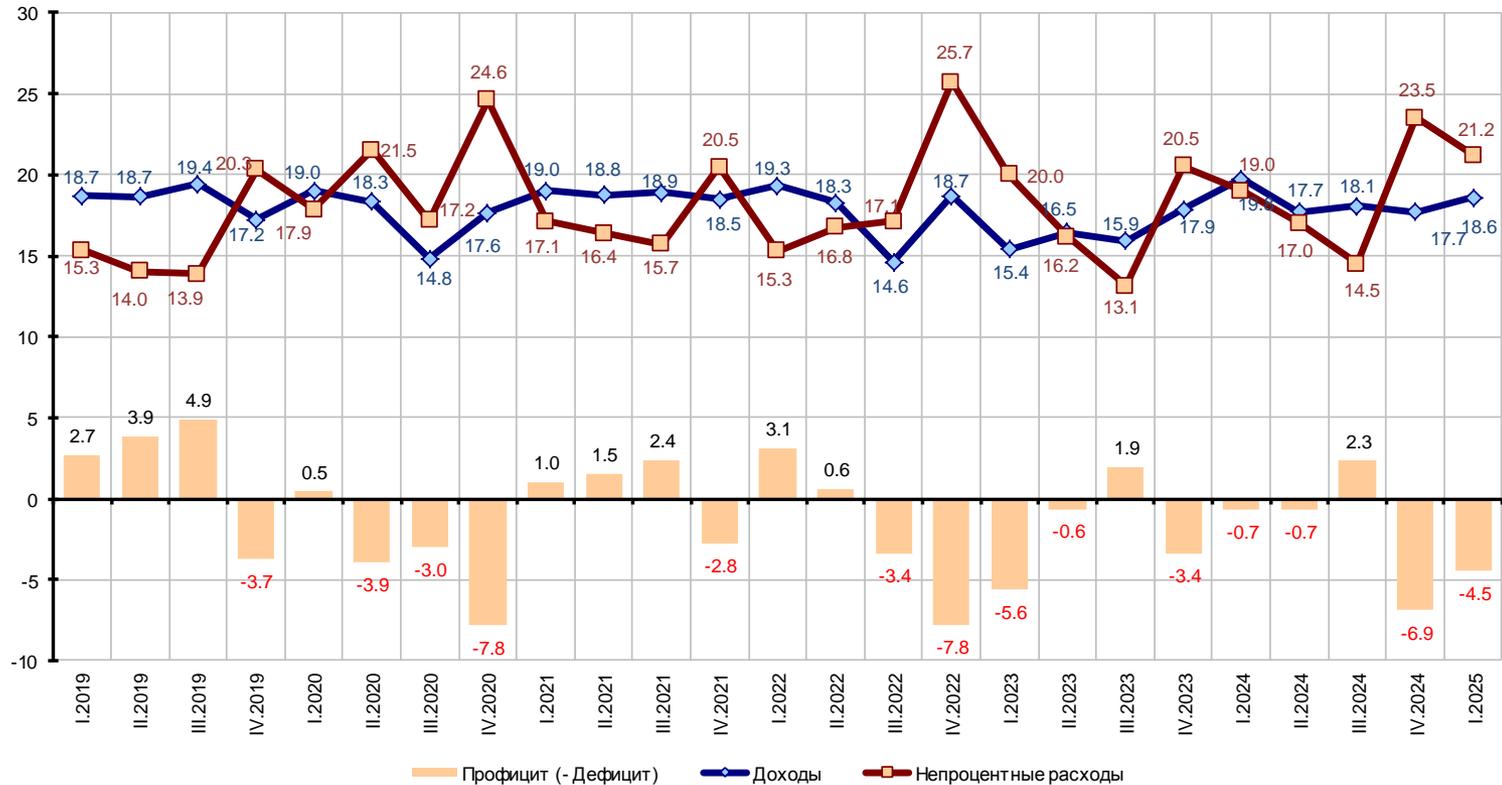
Более высокие темпы роста поступления «внутреннего» НДС объясняется возросшими ставками на отдельные продукты и виды деятельности, ростом потребления и оборота розничной торговли (в том числе, в новых регионах), а также результатом работы по увеличению собираемости данного налога.

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

Источники данных: Росстат, ФНС

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере выхода данных

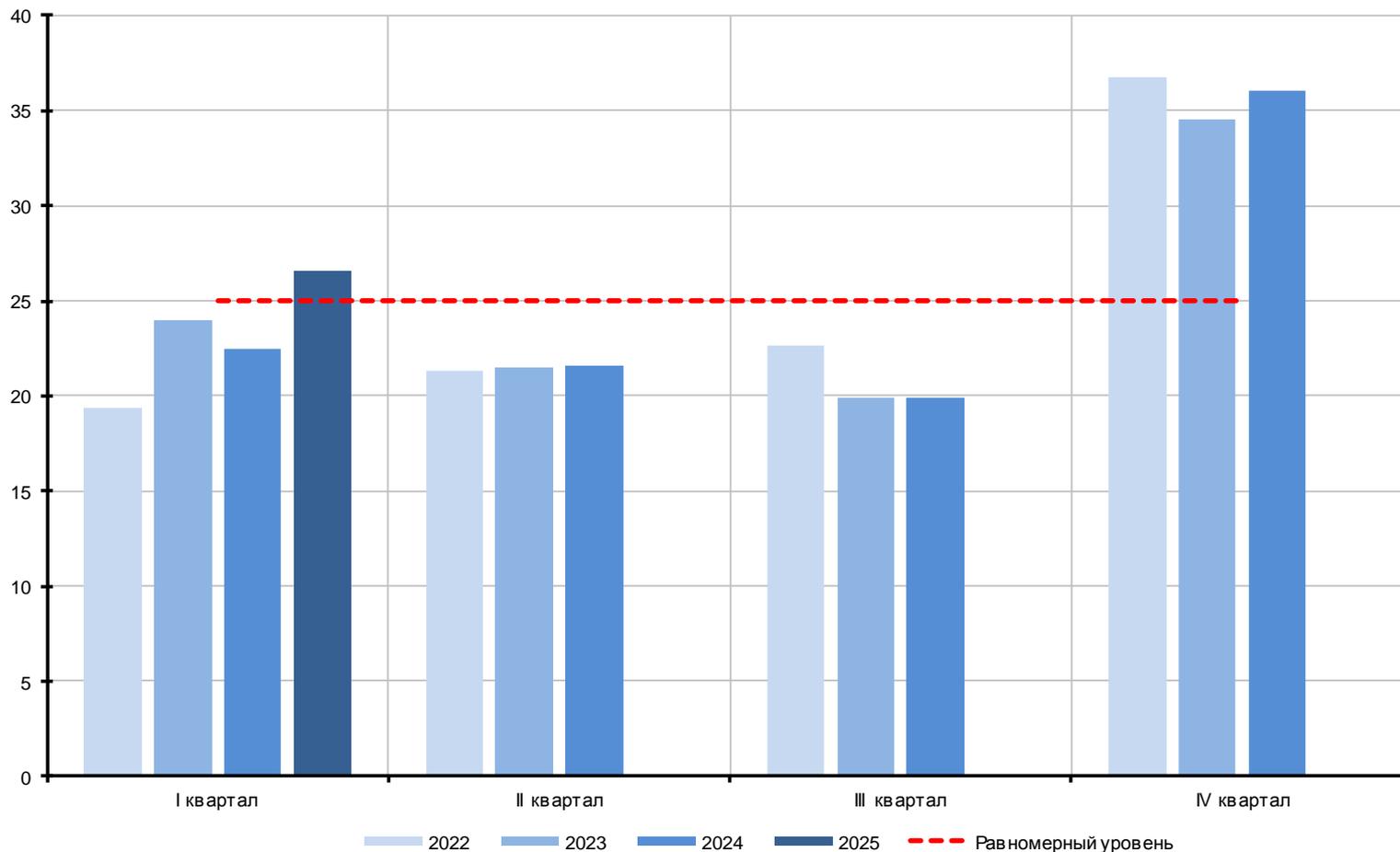
Федеральный бюджет



По итогам I кв. 2025 г. доходы *федерального бюджета* составили 9.05 трлн руб., расходы – 11.22 трлн руб., дефицит – 2.17 трлн руб. (18.6%, 23.1% и 4.5% квартального ВВП¹, соответственно). По сравнению с аналогичным периодом 2024 г. доходы бюджета в номинальном выражении выросли на 3.8%. Наблюдается снижение объёма нефтегазовых поступлений на 9.8% за счёт более низких цен на нефть (62.8 долл./барр. в 1 кв. 2025 г. против 68.1 долл./барр. в 1 кв. 2024 г.) и укрепления национальной валюты (83.7 руб./долл. против 94.4 руб./долл.). В свою очередь, нефтегазовые доходы выросли на 10.6%, что в наибольшей степени было обеспечено ростом поступлений внутреннего НДС, акцизов и налога на прибыль. В целом, динамика исполнения федерального бюджета по доходам составляет 23.5%, что соответствует актуальным планам. В I кв. 2025 г. наблюдался существенный рост непроцентных расходов федерального бюджета, объём которых составил 21.2% квартального ВВП, что значительно превышает многолетний уровень для данного временного периода. В результате существенного прироста доходов дефицит бюджета составил 4.5% квартального ВВП (2.2 трлн руб.) – более половины от запланированного дефицита на 2025 г.

¹ оценка ЦМАКП

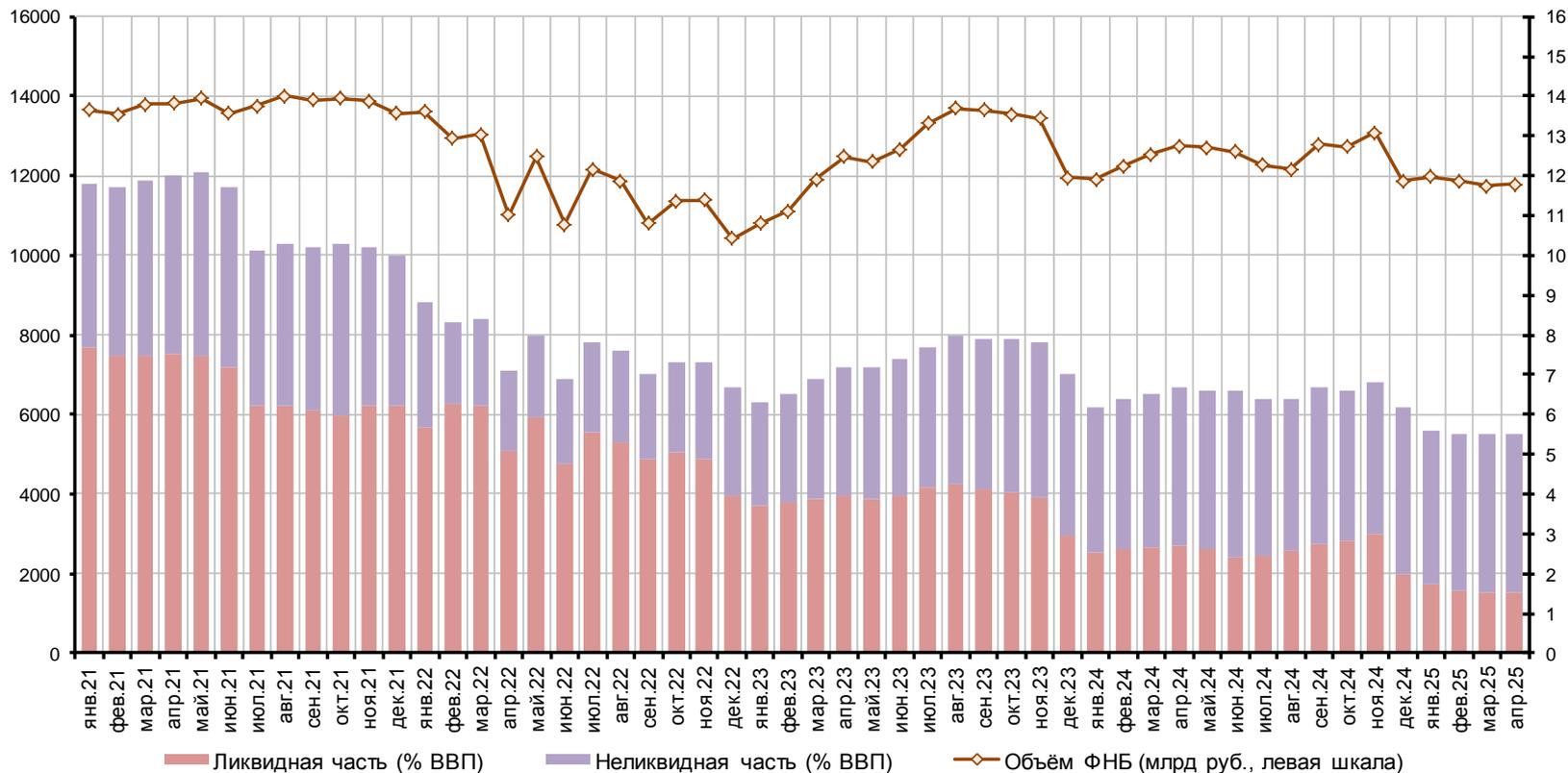
Исполнение расходов федерального бюджета¹



Исполнение расходов федерального бюджета за I кв. 2025 г. составило 26.5% от пересмотренного уровня бюджетных расходов. 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 5.2%, 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.

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере выхода данных

Фонд национального благосостояния



На начало мая 2025 г. *объем ФНБ* составил 11.79 трлн руб., увеличившись на 0.04 трлн руб. относительно начала апреля. Минфин оценивает объем ликвидной части ФНБ, размещенной на счетах в Банке России, в 3.29 трлн руб. или 1.5% ВВП. Ликвидная часть увеличилась на 27.9 млрд руб. преимущественно за счёт роста цены золота. На данный момент ликвидная часть Фонда состоит из 164.6 млрд юаней, 168.1 т золота. По итогам апреля объем неликвидных активов на балансе Фонда оценивается в размере 8.49 трлн руб. или 4.0% ВВП. Неликвидная часть ФНБ практически не изменилась относительно объёма на начало месяца (+13.1 млрд руб.). В мае за счёт продажи золота средства Фонда были размещены в облигации ППК «Фонд развития территорий» (+0.4 млрд руб.) и на субординированном депозите ВЭБ.РФ (+2.0 млрд руб.) в целях финансирования реализации инфраструктурных проектов. Увеличение объёма неликвидных активов также определяется ростом котировок обыкновенных акций Банка ВТБ (ПАО) (+17.7 млрд руб.), ПАО Сбербанк (+3.4 млрд руб.) и ПАО «Аэрофлот» (+4.2 млрд руб.).

* последняя дата предыдущего мониторинга



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.