



ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА
И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

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

О ситуации в российской экономике и некоторых контурах прогноза

Семинар по макроэкономике в «Сбере»

Использованы материалы:

- проекта ТЗ-52, выполненного в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2024 году.
- проекта Агентства стратегических инициатив «Горизонт-2040»

Руководитель направления ЦМАКП, к.э.н.

Д.Р. Белоусов

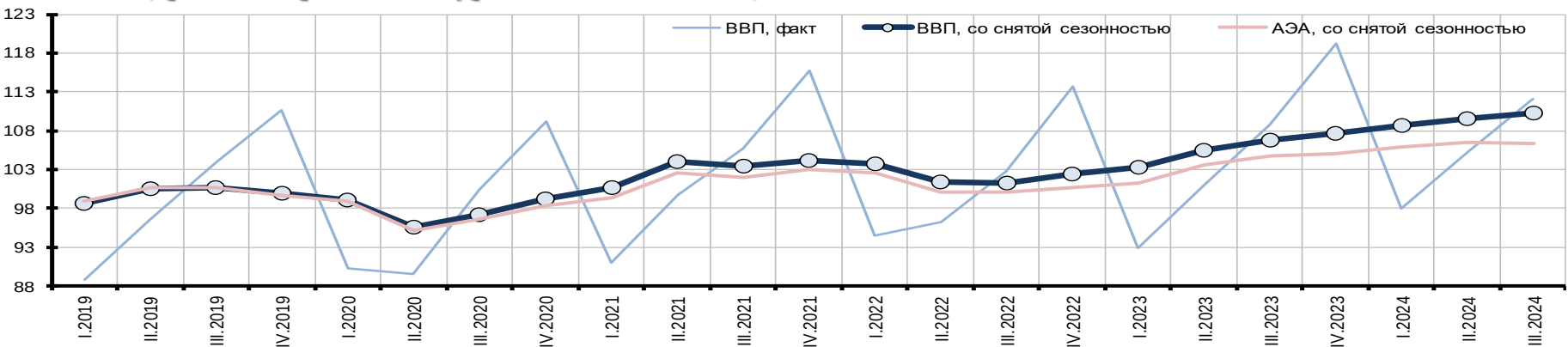
Москва, 26 декабря 2024 г.

1. «На входе»: в замедляющейся экономике

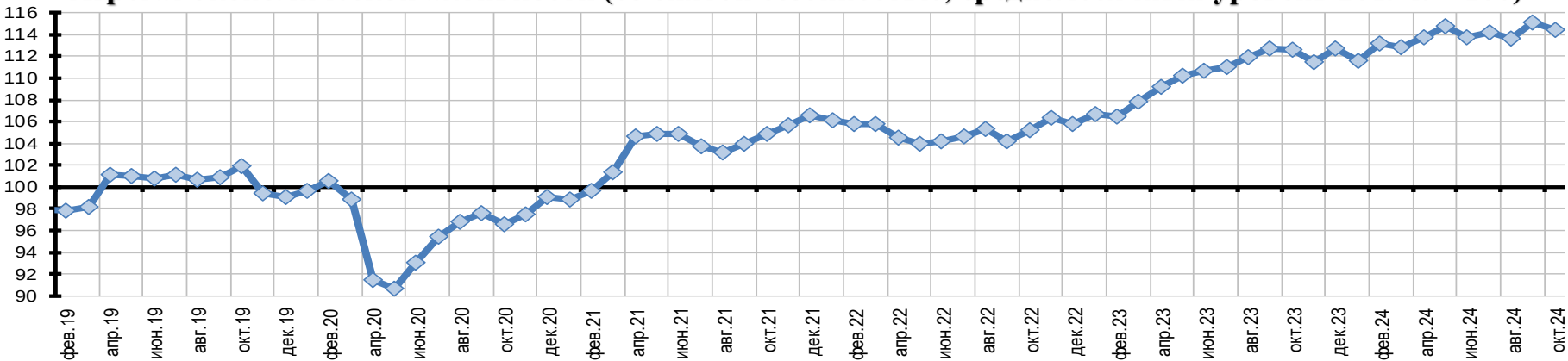
1.1. Тренды

1. В экономике фактически сформировалась стагнация. С учётом существенного повышения процентных ставок (вслед за ключевой ставкой Банка России) возникают не только мощные стимулы откладывания частных инвестиций – изымать ресурсы даже из обеспечения текущего хозяйственного оборота (наметилась тенденция к росту неплатежей на фоне довольно высоких остатков средств на счетах компаний). При этом, уровень инфляции – в ноябре и декабре возрос. Переход к стабилизации отражает исчерпание прежних факторов роста, в условиях отсутствия новых: ослабление импульса бюджетных расходов, исчерпание потенциала «легкого импортозамещения» (не связанного с необходимостью реализации новых проектов), усиление проблемы обеспеченности кадрами. Если негативные факторы будут усиливаться (ужесточение денежно-кредитной политики!), вполне вероятно понижательная коррекция объёмов производства.
2. Формально, сохранился интенсивный рост инвестиций в основной капитал. Как уже отмечалось, такая динамика находится в противоречии со стагнацией предложения инвестиционных товаров и строительных работ (что связано с методологическими ошибками при учете сдвигов в структуре импорта с США на Китай, учетом интеллектуальной собственности / программного обеспечения и с производством военной продукции). При текущем уровне безрисковой доходности (18.4% годовых по ОФЗ со сроком погашения через 5 лет) инвестиционные проекты со средними сроками окупаемости (до 5 лет), должны за это время не только выходить на окупаемость, но и приносить суммарную чистую прибыль в размере не менее 130% от вложенных на старте средств – иначе они теряют для их инициаторов экономический смысл.
3. Рентабельность, хотя и снижается, все ещё находится на «исторически прецедентном» уровне. Но впервые в новейшей истории, с учётом динамики процентных ставок, есть риски формирования устойчиво более высокой, чем рентабельность, ставки по кредитам уже в конце текущего – начале следующего года. Последствия этого (дефицит дешевых финансовых ресурсов, дестимулирование бизнеса, рост стоимости обслуживания) будут иметь системный характер.

ВВП (среднеквартальный уровень 2019 г. = 100)

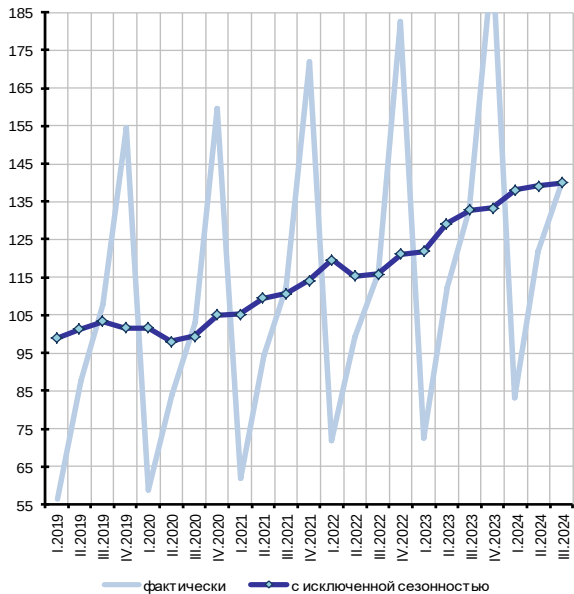


Агрегат экономической активности (со снятой сезонностью, среднемесячный уровень 2019 г. = 100)

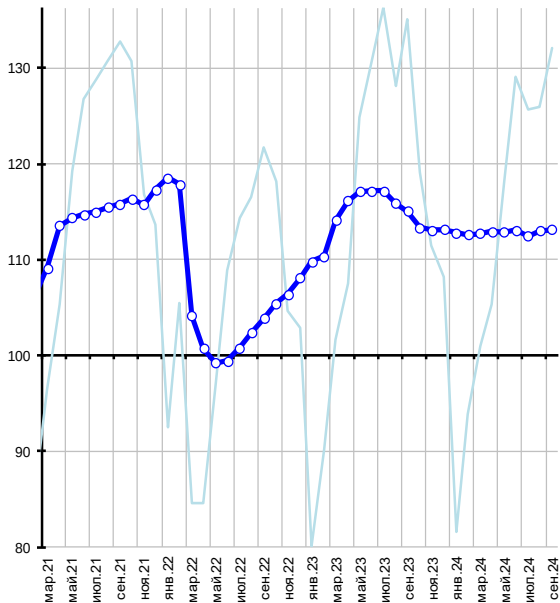


Высокочастотные данные об экономической динамике показывают, что в российской экономике закрепляется стагнация. Небольшой подъём, имевший место в сентябре, как и ожидалось, не закрепился. Радикальное ужесточение процентной политики очень слабо влияет на инфляцию (по ряду продуктовых групп – даже содействует ускоренному росту цен из-за «эффектов переноса») – но сильно и системно влияет на предложение товаров и услуг, настраивающееся под испытывающий системный шок спрос. С учётом существенного повышения процентных ставок (вслед за ключевой ставкой Банка России) возникают не только мощные стимулы откладывания частных инвестиций – изымать ресурсы даже из обеспечения текущего хозяйственного оборота (наметилась тенденция к росту неплатежей на фоне довольно высоких остатков средств на счетах компаний). Обращает на себя внимание нарастающий разрыв между ВВП и АЭА (со снятой сезонностью). Он связан либо с оживлением в слабо непосредственно статистически наблюдаемых секторах (госуправление, прирост на 12.4% в III кв.), не попадающих в АЭА, либо с перераспределением добавленной стоимости от реального сектора в финансовый (фактор высоких ставок).

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



Индекс инвестиционной активности
(предложения инвестиционных товаров,
среднемесячное значение 2019 г. = 100)



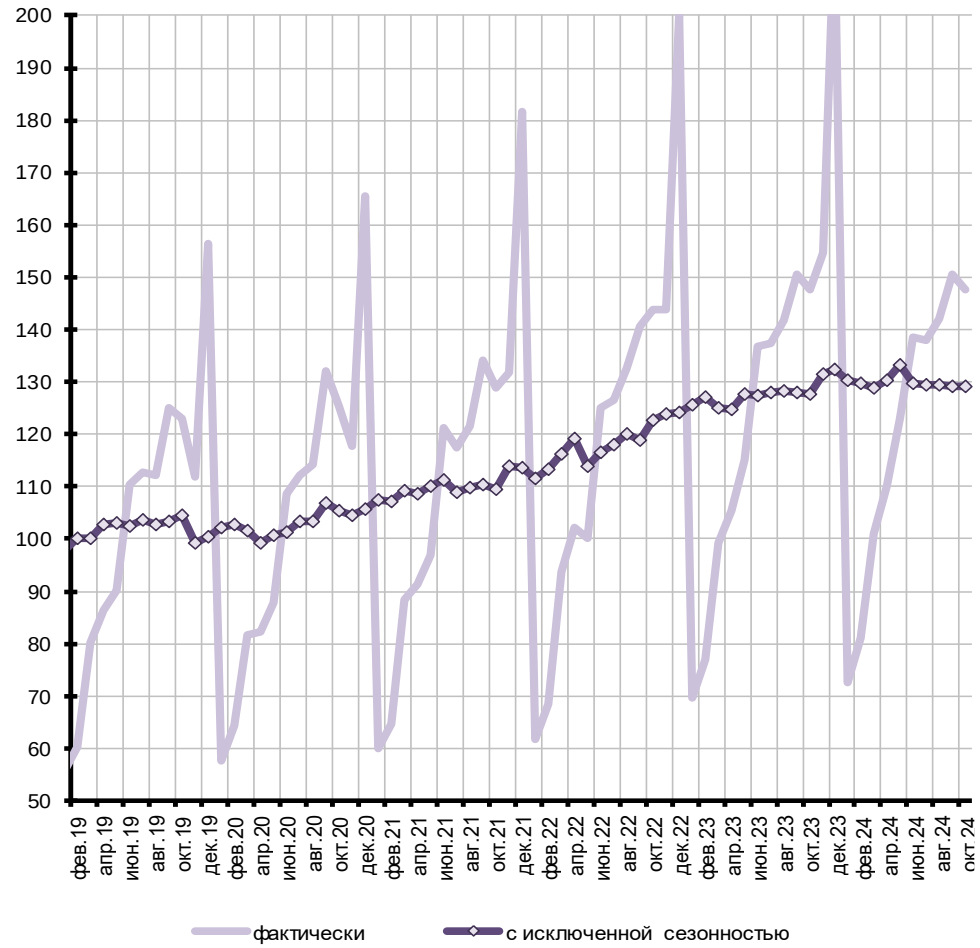
При текущем уровне безрисковой доходности (18.4% годовых по ОФЗ со сроком погашения через 5 лет) инвестиционные проекты со средними сроками окупаемости (до 5 лет), должны за это время не только выходить на окупаемость, но и приносить суммарную чистую прибыль в размере не менее 130% от вложенных на старте средств – иначе они теряют для их инициаторов экономический смысл

В III кв. *рост инвестиций* в основной капитал существенно замедлился (I кв.: +3.5%, II кв.: +0.8%, III кв.: +0.6% к предш. кварталу, сезонность устранена). С учётом особенностей статистики инвестиций (занижение дефляторов по импорту и при учете сдвигов в страновой структуре и др.), а также активным учетом интеллектуальной собственности / программного обеспечения это, вероятно, «оценка сверху» - реальная ситуация, заметно хуже.

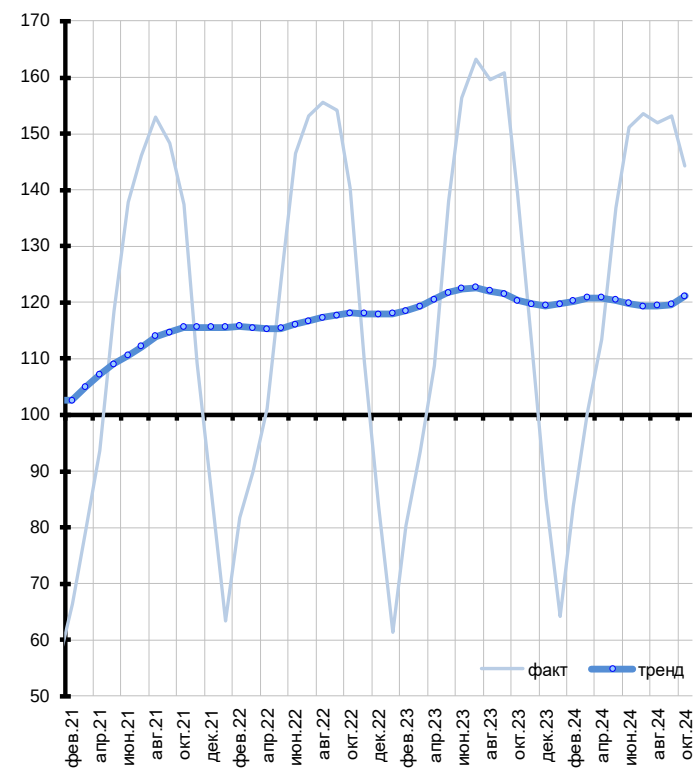
Как уже отмечалось, такая динамика находится в противоречии со стагнацией предложения инвестиционных товаров и строительных работ, судя по косвенным признакам, стагнирует. За январь-октябрь среднемесячный темп прироста предложения инвестиционных товаров в экономике оценивается в 0.3% в месяц, а октябрьский уровень лишь на 2.3% превышает среднемесячное значение 2021 г. Текущий уровень предложения инвестиционных товаров в экономике находится практически в точности на среднемесячном значении 2021 г. (99.9%).

Очень высокая динамика общего показателя инвестиций в основной капитал преимущественно связана не с реальным обновлением производственного аппарата, а с необходимостью адаптации к возникшим ограничениям. Речь идёт о резком ускорении динамики инвестиций в объекты интеллектуальной собственности (физический объем: +76% за 2022-2024 гг.), в том числе программное обеспечение, нежилые здания и сооружения (+41%) и «прочие виды фондов» (+64%). Объём инвестиций в машины и оборудование – именно то, что и определяет масштабы расширения мощностей и качество производственного аппарата – в целом за 2020-2023 гг. практически не увеличился (+2.9%), а за 2022-2023 г. – сократился на 8.0%.

Строительство (% к среднемесячному значению 2018 г.)

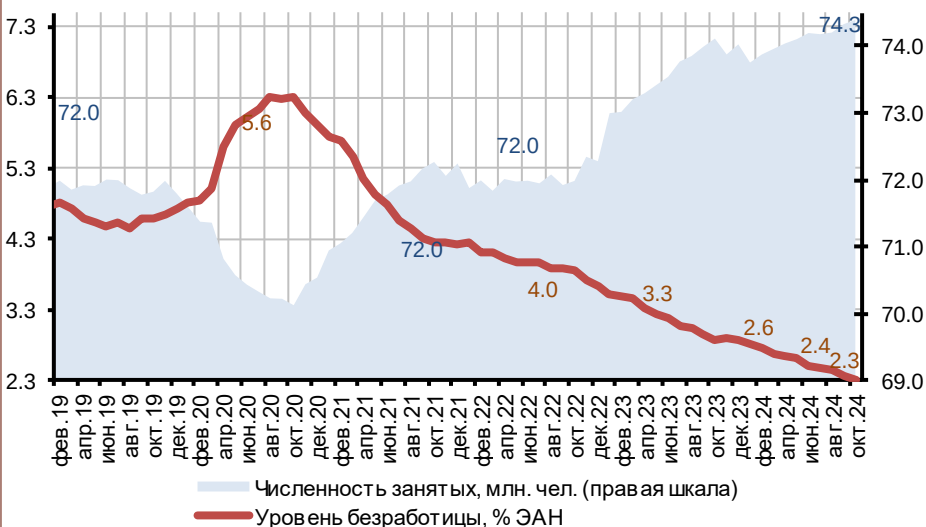


Предложение
стройматериалов

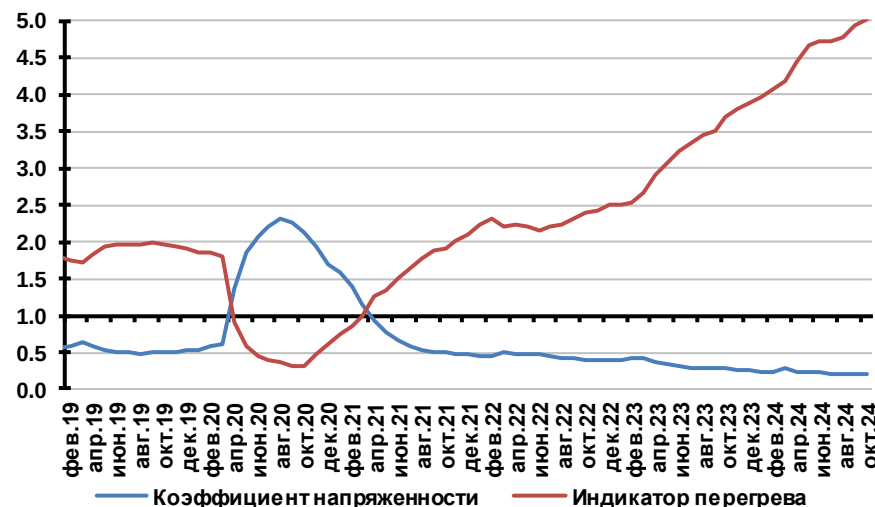


В строительстве сохраняется стагнация, с лёгкой тенденцией к спаду (I кв.: -0.9% в среднем за месяц, II кв.: +0.2%, июль-октябрь: по -0.1% в месяц, сезонность устранена).

Уровень безработицы и численность занятых, сезонность устранена



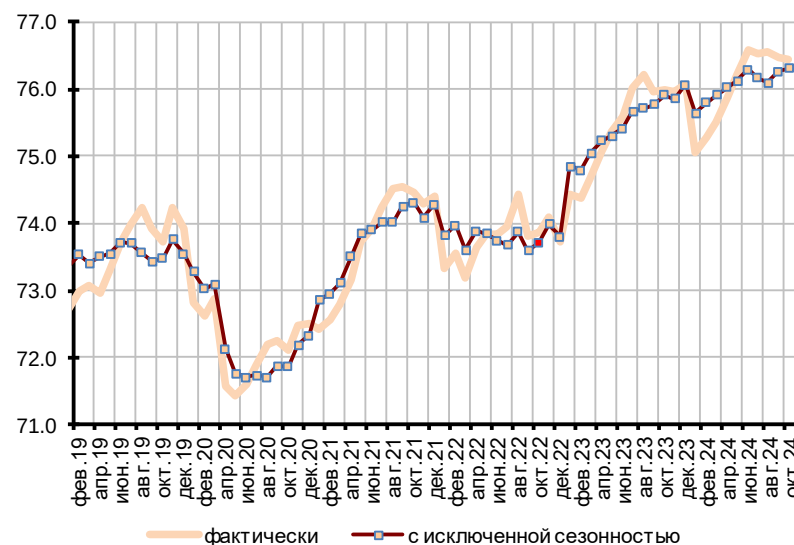
Коэффициент напряженности по безработице и индикатор перегрева на рынке труда,¹ сезонность устранена



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

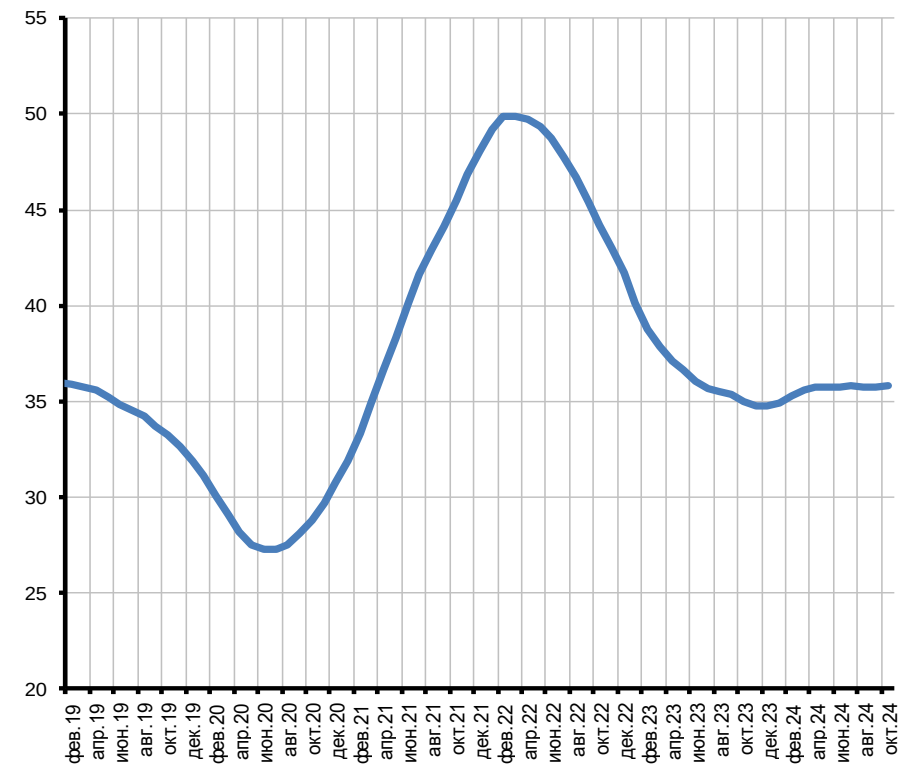
На рынке труда ситуация в октябре сохраняет те же основные черты, которые сформировались в прошлые два месяца. С одной стороны, *уровень безработицы* (с устранённой сезонностью) довольно быстро снижается, снова продемонстрировав исторические минимумы.

С другой – *спрос на рабочие места* стабилен уже пять месяцев (рост после небольшого провала, сезонность устранена). В принципе, противоречивое сочетание высокой заработной платы (дефицит труда, «фактор СВО»); торможения экономического роста; растущей напряженностью финансов предприятий (едва ли способных далее к ускоренному росту затрат на труд) ведут к торможению спроса на рабочие места.

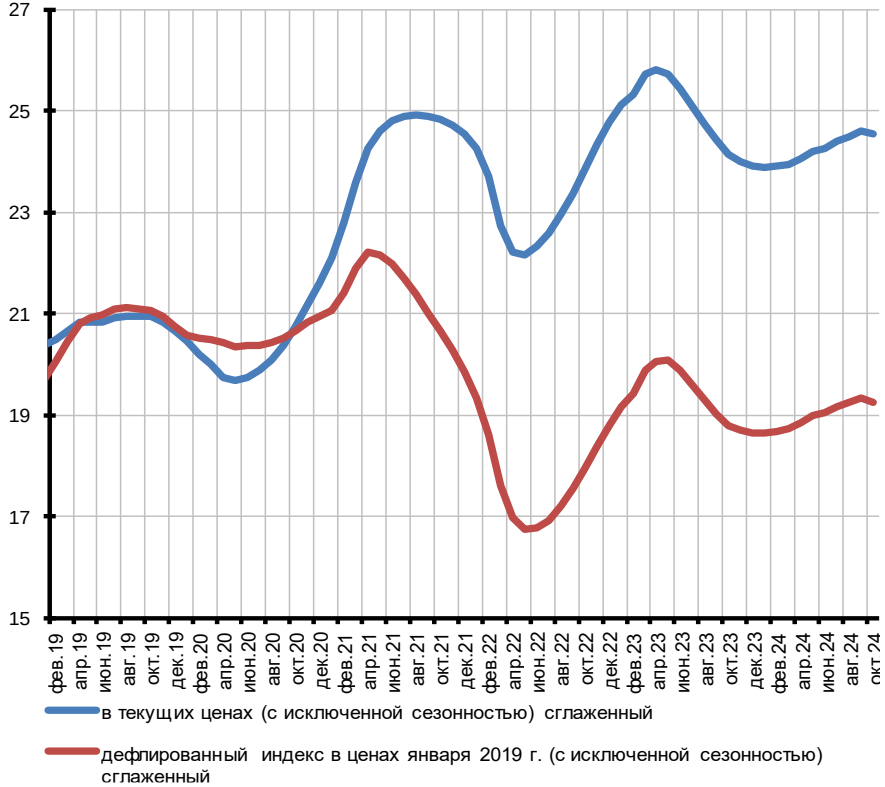


¹ **Коэффициент напряженности на рынке труда** – численность незанятых граждан, состоящих на регистрационном учете в органах службы занятости, в расчёте на одну вакансию
Индикатор перегрева на рынке труда – количество вакансий в расчете на одного незанятого, состоящего на регистрационном учете в органах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

Динамика экспорта товаров (млрд. долл.)



Динамика импорта товаров² (млрд. долл.)

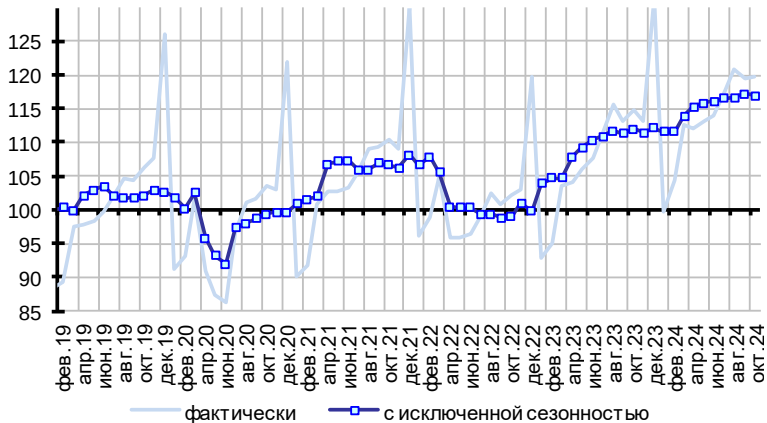


Экспорт товаров остался стабильным – причём, уже с весны (по стоимости, сезонность устранена). Как уже отмечалось, стабилизация произошла на уровне порядка 35-36 млрд. долл. в месяц – как весной 2021 г.

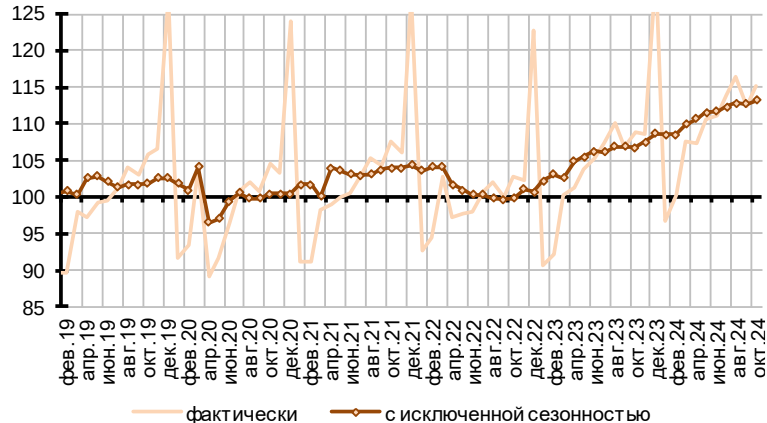
Импорт товаров (в текущих ценах, сезонность устранена) по динамике «где-то между» очень медленным ростом и стабилизацией. Учитывая стагнацию «конечных рынков» - инвестиционного и потребительского, а также (сезонное) ослабление рубля, прирост импорта в краткосрочной перспективе может приостановиться.

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)

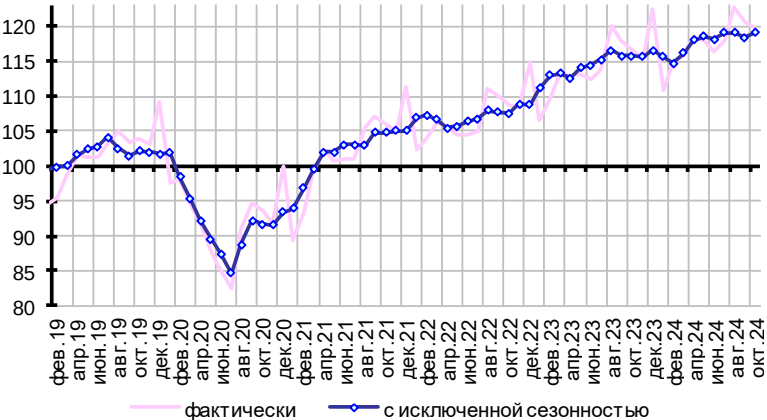
Потребительские расходы населения
(объемы покупок товаров и оплаты услуг)



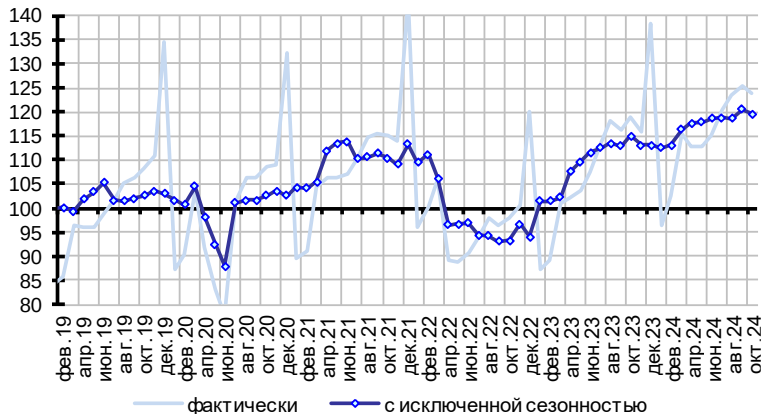
Оборот пищевыми продуктами, напитками,
табачными изделиями



Платные услуги населению

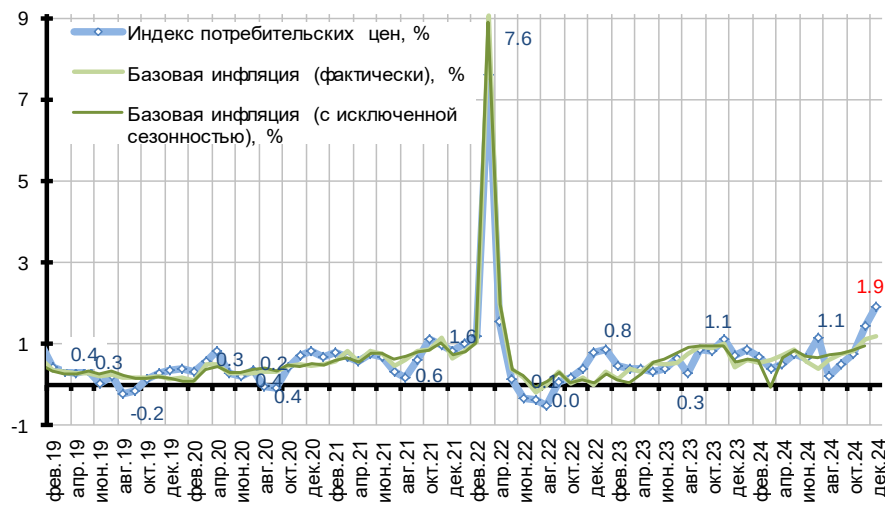


Оборот непродовольственными товарами

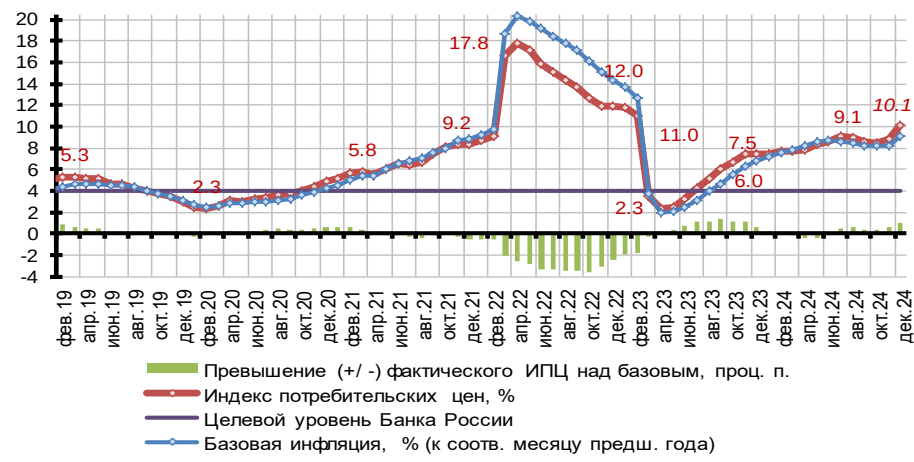


Потребление населения – в состоянии «околостагнации» (I кв.: +0.5%, II кв.: +0.6%, III кв.: +0.3% в среднем за месяц, сезонность устранена). «Формально», потому что наиболее сильно подскочивший компонент – *продажи непродовольственных товаров* (III кв.: +0.6% в среднем за месяц, за счет сентября: +1.7%, сезонность устранена), где, похоже, сыграли два ситуационных фактора: реакция на ожидаемое ухудшение условий кредитования и скачок продаж автомобилей перед повышением утилизационного сбора (закономерно, в октябре -0.8%, сезонность устранена).

Инфляция на потребительском рынке (темпы прироста, %)



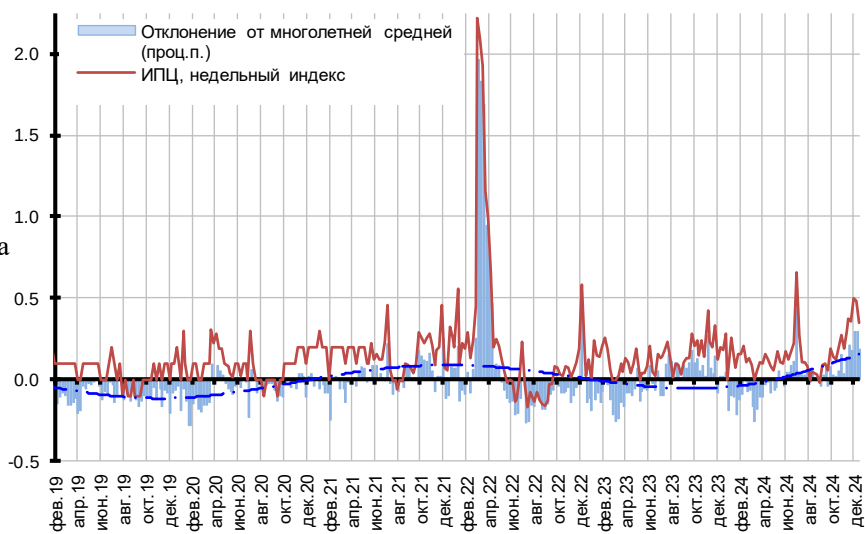
Индекс потребительских цен (к соотв. месяцу предшествующего года, %)



Инфляция в последнее время резко ускорилась. Индекс потребительских цен в декабре оценивается в 1.9%, или 10.1-10.2% к декабрю 2023 г. Действия ЦБ по сдерживанию инфляции оказывают, скорее, обратный эффект. Это связано с действием следующих факторов.

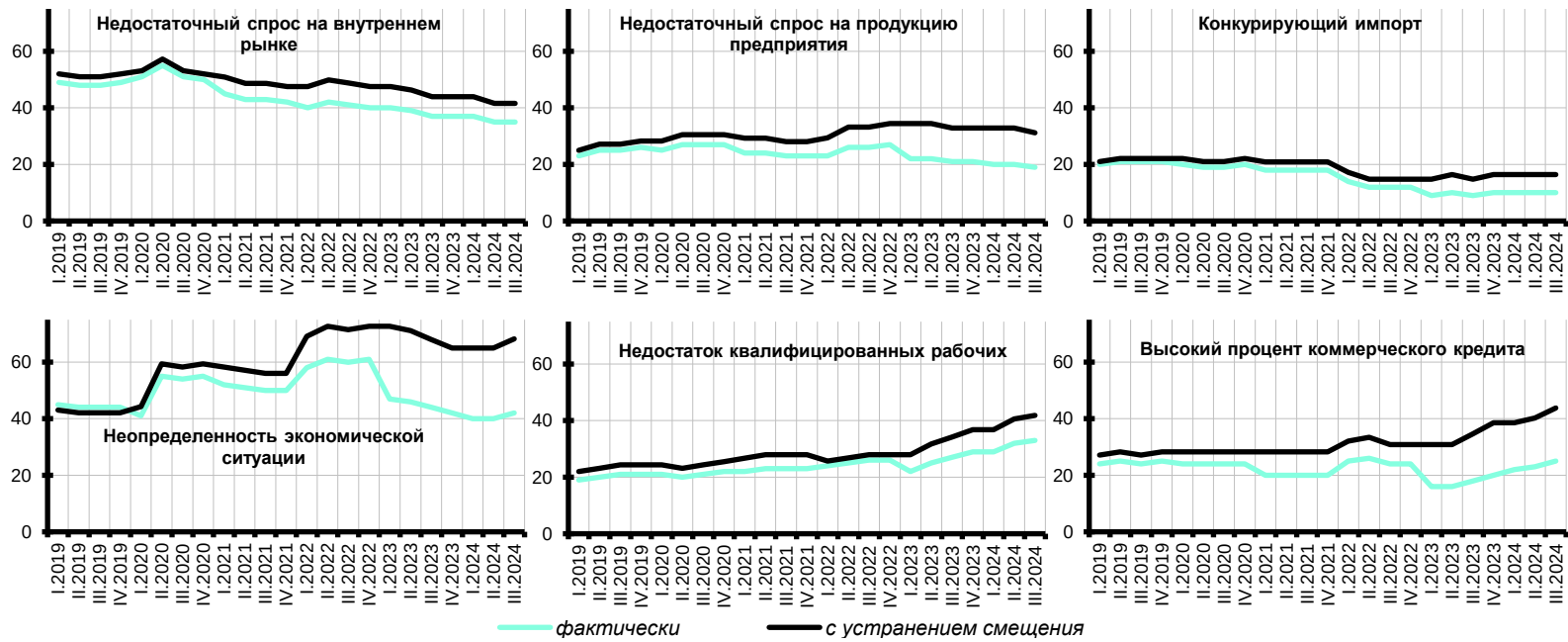
- олигополистический характер ряда региональных рынков позволяет «закредитованным» компаниям соответствующих отраслей передавать эффект повысившейся ставки дальше по цепочке. Одновременно высокие ставки являются ориентиром для повышения «некредитных» ставок – по аренде, лизингу, что увеличивает инфляционный эффект от повышения ставки в полтора-два раза;
 - само по себе ожидание дальнейшего повышения процентной ставки (в рамках публичной позиции ЦБ) плюс роста курса оказывает стимулирующее воздействие на инфляцию: «бери кредит / покупай сейчас, потому что позже условия / цены будут хуже».
 - с учётом рисков цепочек банкротств, у ряда компаний, имеющих рыночную власть, возникает мотив формирования «денежных запасов» под поглощение менее сильных компаний в 2025 г.
- Быстрое повышение ставки в 2024 г. создало мощный импульс инфляции издержек: по оценке утроение ставки, произошедшее к концу 2024 г., означает, что издержки компаний возросли на 7.8 проц. п.; прямое же влияние повышения оплаты труда на рост издержек оценивается лишь в 3.1 проц. п.

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



1.2. Системные риски и ограничения

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



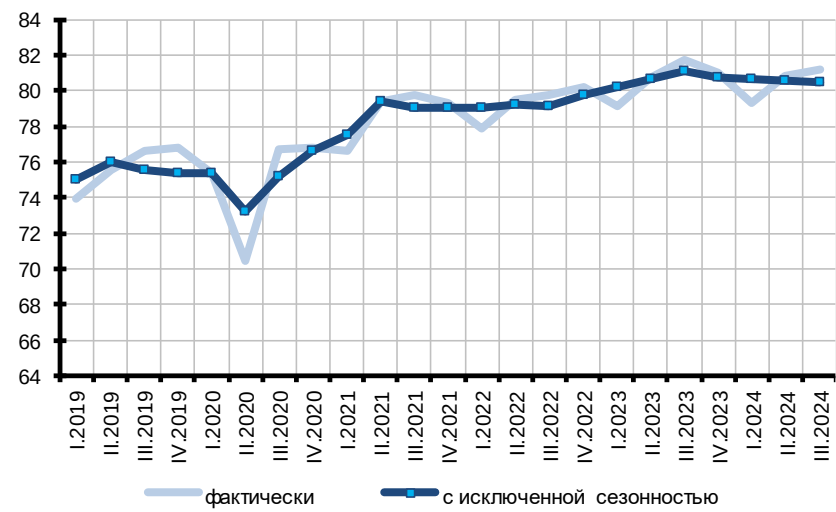
Из отмечаемых ограничений роста в обрабатывающих отраслях в III кв. сохранились тенденции фиксации высокой значимости:

- недостатка квалифицированных рабочих (42% опрошенных против 27% в 2021 г., значимость фактора растёт);
- неопределённость экономической ситуации
- высокий процент коммерческого кредита (44% против 28%, значимость растёт, превысила по значимости недостаточный спрос на отечественную продукцию и конкурирующий импорт;
- недостаток финансовых средств (47% против 37%).
- недостаточный спрос на внутреннем рынке (порядка 35-40% опрошенных, значимость медленно снижается)

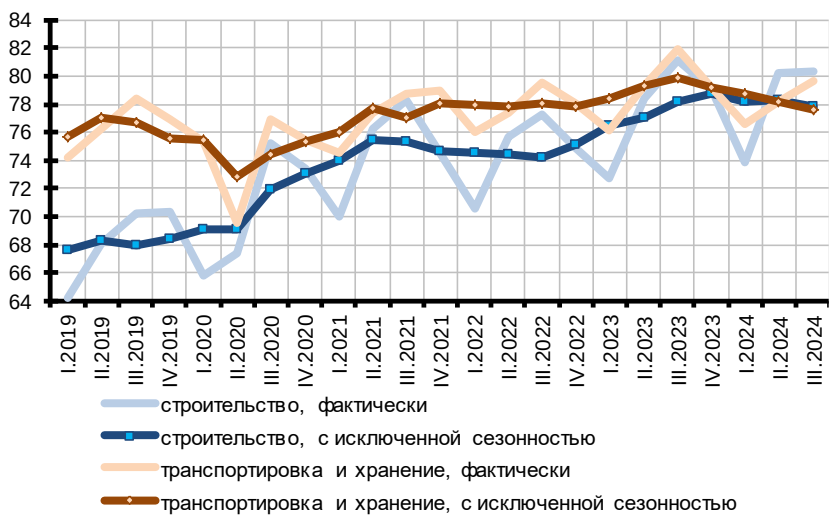
¹ Удельный вес респондентов, отметивших тот или иной фактор, ограничивающий деятельность организации (без взвешивания), по опросам Росстата
² Оценки с устранением смещения исходных опросных данных Росстата, подробнее - см. http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Analytics/PROM/2024/stavka_2024-10-24-1.pdf

Загрузка производственных мощностей по результатам опросов Банка России¹

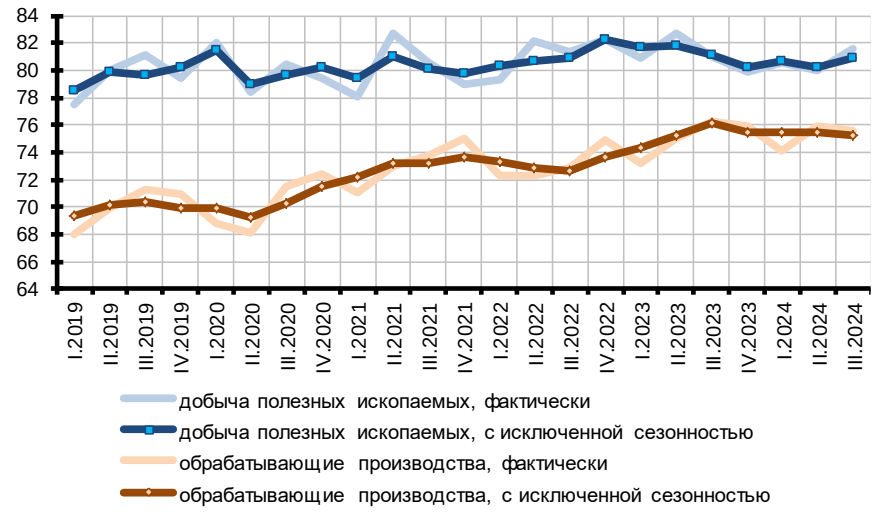
Экономика в целом



Строительство и транспорт



Промышленность



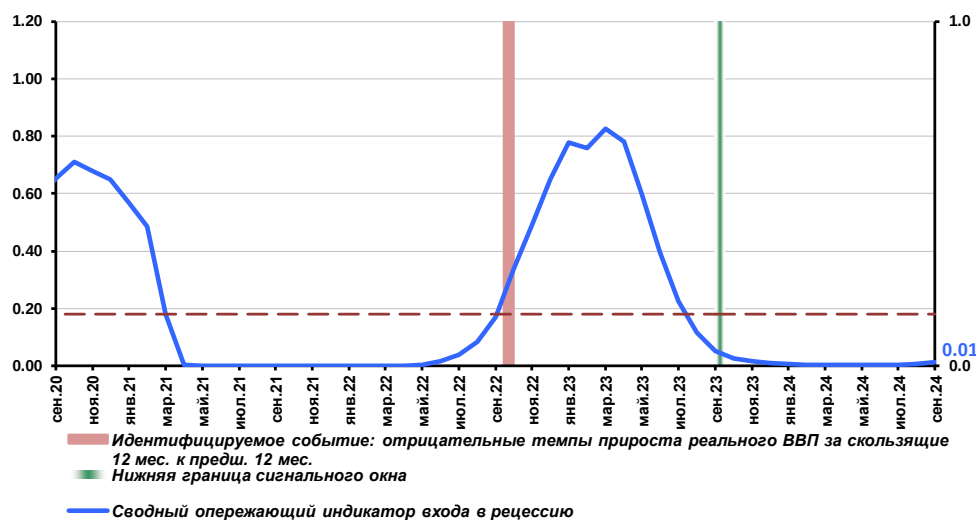
Загрузка производственных мощностей, согласно опросам бизнеса, в III кв. продолжила (очень медленно) снижаться, выйдя на отметку около 80% (сезонность устранена):

- в добыче полезных ископаемых загрузка несколько повысилась, до 81% (сезонность устранена). Уровень загрузки здесь (резерв, видимо, минимален, 1-1.5%) определяется, в основном, масштабами экспорта;
- в строительстве загрузка, ожидаемо на фоне ужесточения условий по ипотеке, стала постепенно снижаться, до 78% (сезонность устранена);
- в логистических отраслях загрузка, как и ожидалось, также снижается (до 78%, сезонность устранена, то есть резерв по дозагрузке очень невелик). Как уже отмечалось, это результат ранее предпринимавшихся целенаправленных усилий по стимулированию инвестиций в отрасли;
- в обрабатывающей промышленности уровень загрузки чуть-чуть снизился, примерно до 75%; это означает, что до «почти полной загрузки» (82-83%) есть еще заметный резерв.

В любом случае, **вопрос снятия мощностных ограничений – это прежде всего вопрос активизации инвестиций в производственный аппарат и инфраструктуру.**

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

Риски: сводные опережающие индикаторы входа и выхода из рецессии

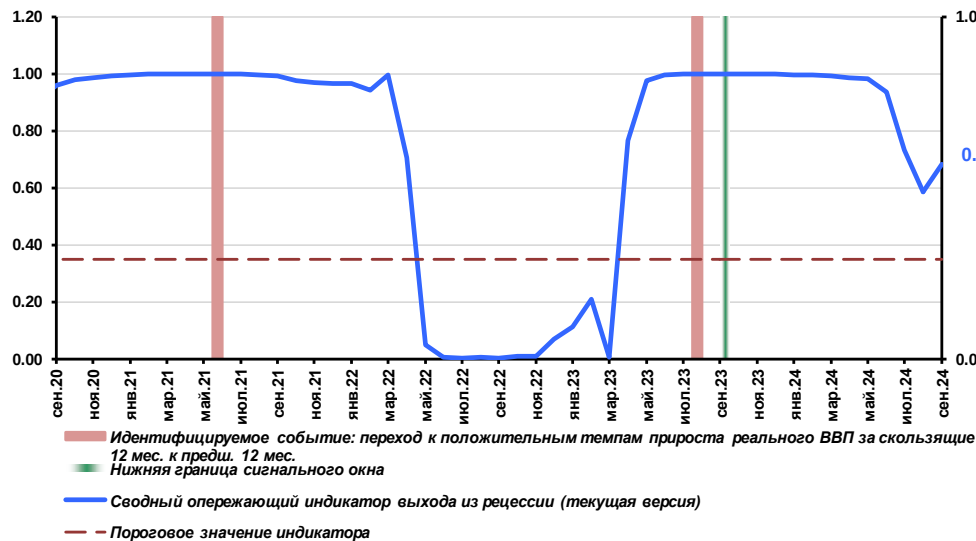


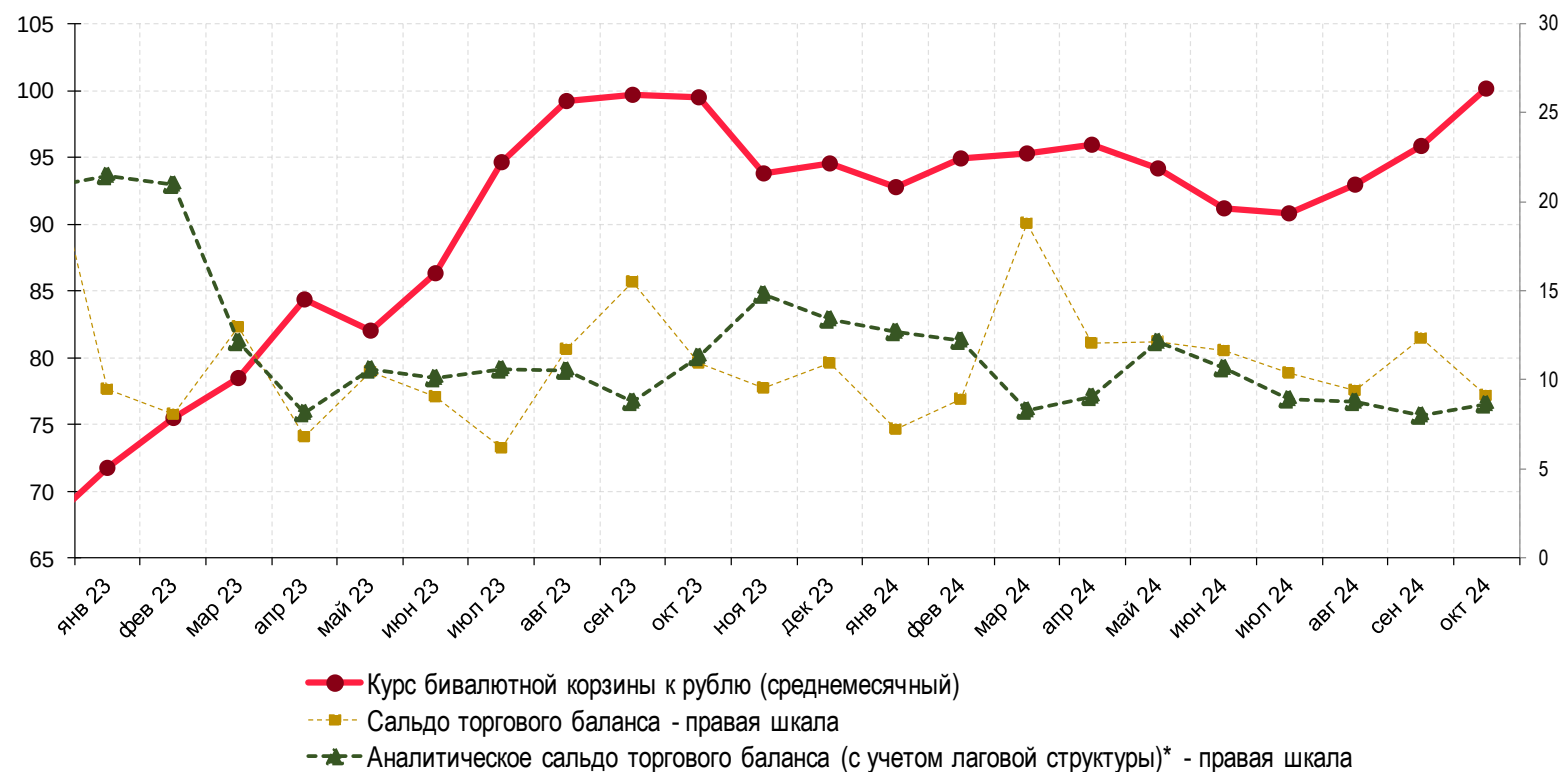
Значение *СОИ* входа российской экономики в рецессию в сентябре (после нахождения на нулевой отметке в течение восьми месяцев подряд), хоть и незначительно, увеличилось и составило 0.01, однако пока продолжало оставаться далеко от своего порогового уровня (0.18). Это свидетельствует об отсутствии в настоящее время сигналов, указывающих на приближение новой рецессии на горизонте следующих двенадцати месяцев.

Единственный фактор, который все еще удерживал в сентябре значение *СОИ* вдалеке от достижения пороговой отметки, – это инерция (существенный рост ВВП за предшествующий скользящий год). При этом, сила негативных факторов начала набирать обороты. Среди этих факторов выделяются следующие:

- тенденция роста ставок денежного рынка, обусловленная последовательным ужесточением денежно-кредитной политики;
- ухудшение динамики сводного опережающего индикатора роста экономики США (рассчитываемого OECD) ;
- снижение сальдо текущих операций платежного баланса;
- ухудшение значения индикатора уверенности российского бизнеса (рассчитываемого в методологии OECD).

Соответственно, по мере ослабления действия позитивного эффекта инерционного фактора указанные негативные факторы будут способствовать повышению вероятности реализации рецессии.



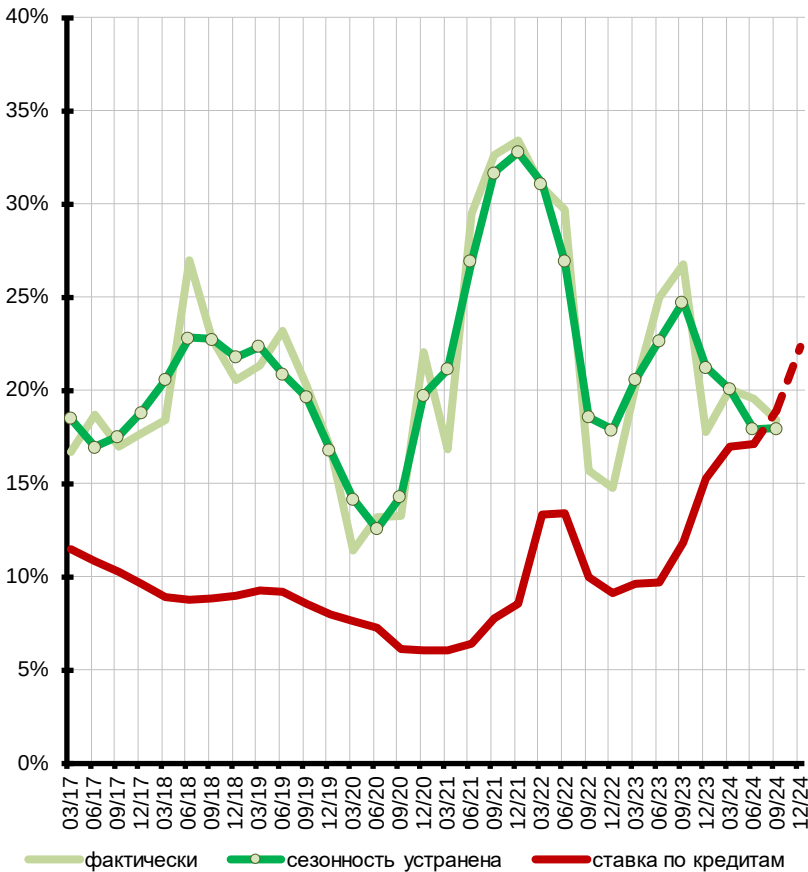


Фундаментальным фактором ослабления рубля в последние месяцы являлся *сезонное разбалансирование валютного рынка* - рост потребности в валюте для покупки импорта, который традиционно в конце года выходит на максимальные значения, при замедлении экспортных поступлений. Помимо этого, заметное ослабление российской валюты было спровоцировано дополнительными факторами сжатия предложения иностранной валюты на российском рынке. Оно, в свою очередь, было вызвано новым пакетом санкций, которые коснулись российских банков (в числе которых оказался Газпромбанк), а также смягчением требований к репатриации валютной выручки экспортерами и погашением валютных кредитов экспортерами.

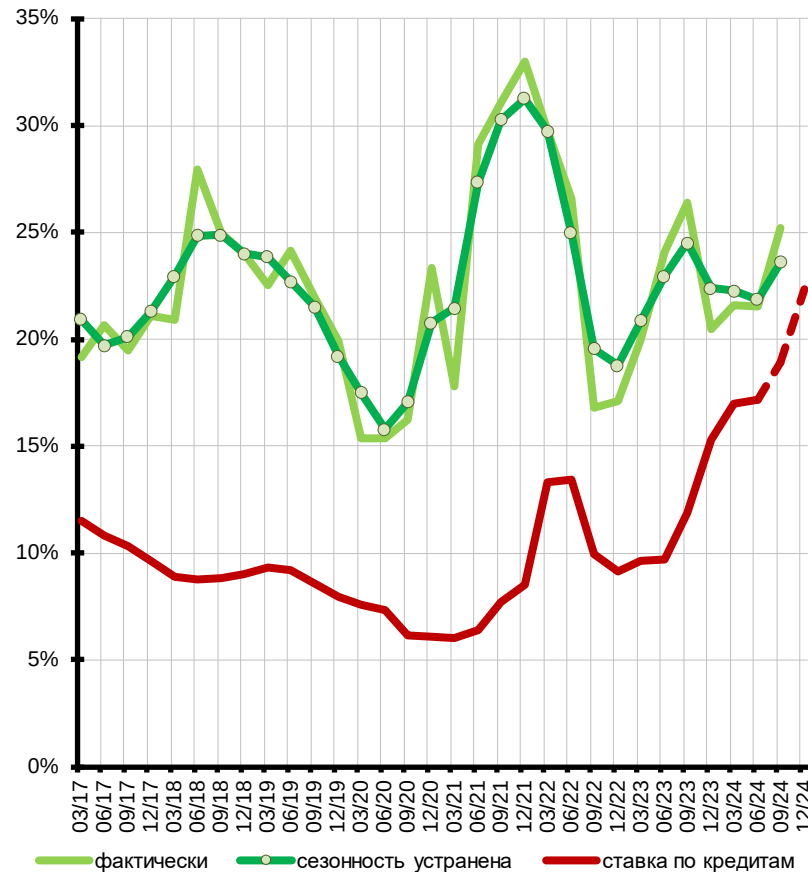
¹ Для анализа ситуации на валютном рынке важно рассматривать не просто текущее сальдо торгового баланса, а учитывать временные лаги между экспортом и поступлениями экспортной выручки на валютный рынок, импортом и покупкой валюты для его оплаты. С этой целью мы строим аналитическое сальдо торгового баланса, 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.

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

Рентабельность оборотного капитала¹



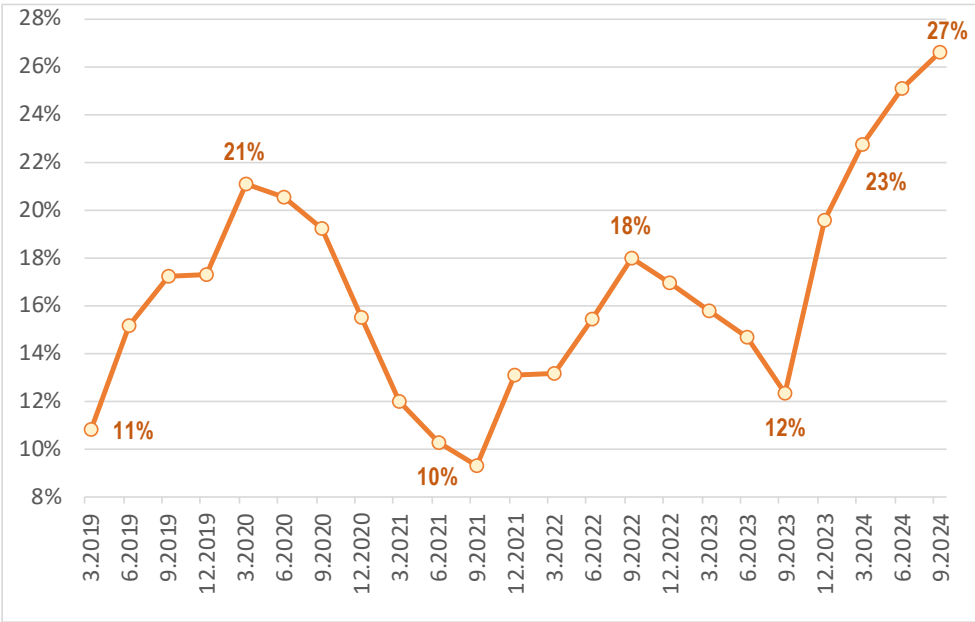
Рентабельность собственного капитала²



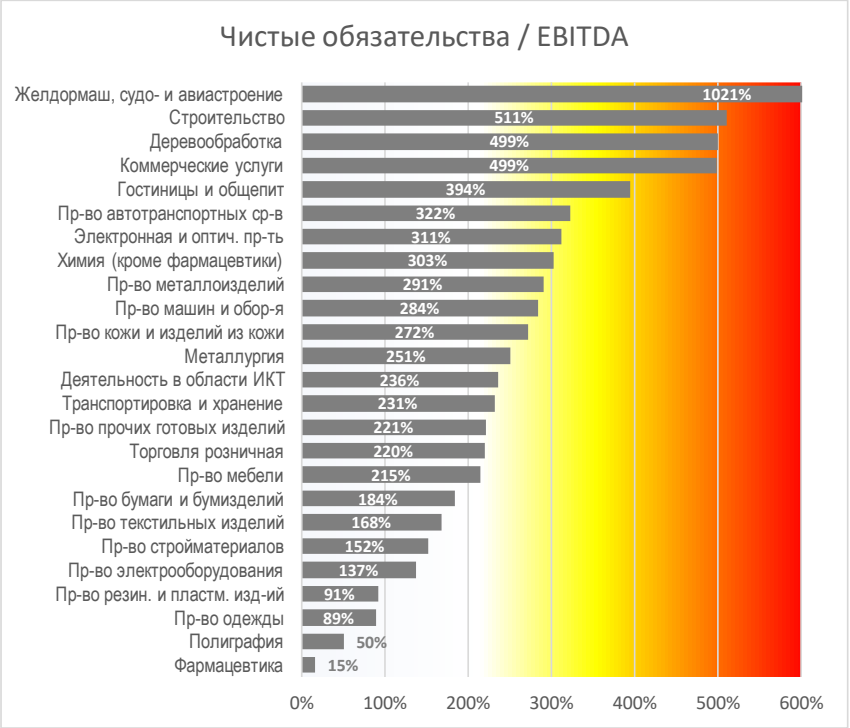
Уровень рентабельности, хотя и заметно снижается, все ещё находится на «исторически прецедентном» уровне. Но впервые в новейшей истории, с учётом динамики процентных ставок, есть риски формирования устойчиво более высокой, чем рентабельность, ставки по кредитам уже в конце текущего – начале следующего года.

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

Соотношение процентных платежей к показателю «прибыль до выплаты налогов и процентов минус убыток» (%)¹



Обязательства компаний по отношению к EBITDA (%)

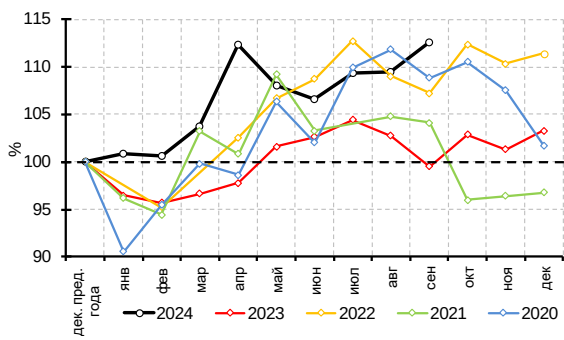


Нагрузка процентными платежами на доходы компаний быстро увеличивается и в сентябре (то есть до последних циклов повышения ключевой ставки) вышла на исторический максимум за последние пять лет. При этом ставка продолжает расти, а рентабельность вполне может начать снижаться...

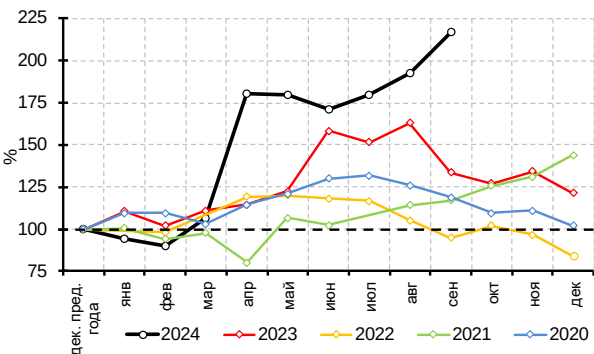
На данный момент, благодаря в целом высокой рентабельности бизнеса, проблема *долговой нагрузки на прибыль* имеет структурный характер и очень остро стоит для части отраслей – транспортного машиностроения (чистый долг в 10 раз превышает EBITDA!), в несколько меньшей степени – для строительства (5.1 раза), коммерческих услуг, деревообработки (5 раз), секторе общепита (4 раза). С учётом роста процентных ставок есть риск, что в «красную зону» попадать все больше отраслей – с соответствующими рисками возникновения цепочек корпоративных банкротств.

¹ EBITDA – валовая (включая амортизацию) прибыль компаний до выплаты налогов и процентов по кредитам. Оценка 2024 г. по данным за январь-сентябрь (без учета повышения ставки в октябре)

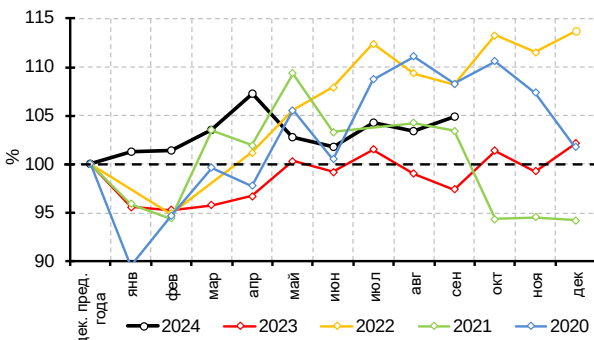
Динамика просроченной кредиторской задолженности, декабрь пред. года = 100%



Всего по экономике в целом



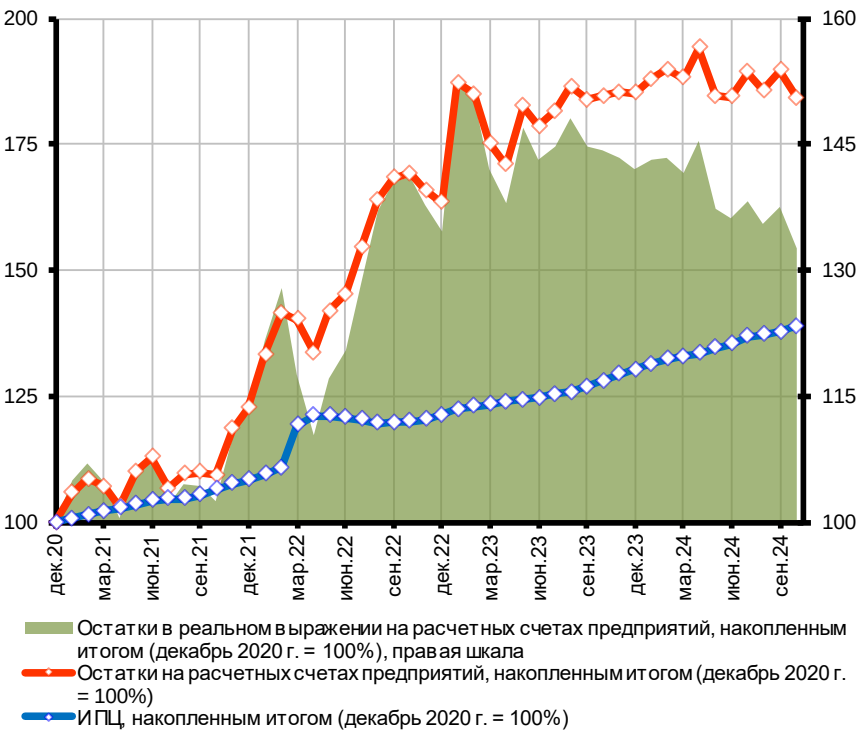
Добыча полезных ископаемых



Всего по экономике в целом за искл.
добычи полезных ископаемых

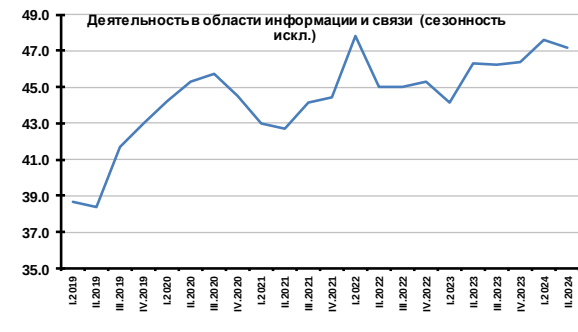
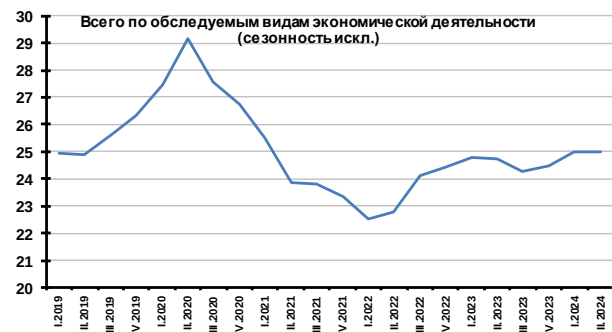
В целом по экономике с марта 2024 г. наблюдается постепенное увеличение темпов роста *просроченной кредиторской задолженности*. При этом основной вклад обеспечивают отрасли добывающего сектора экономики. Правда, за исключением этого сектора динамика просроченной задолженности по сентябрь 24 г. (последние доступные данные) пока не вызывает серьезных опасений (хотя она остается выше динамики предыдущего года). Также доля просрочки в общем объеме задолженности пока находится устойчиво вблизи 4%, начиная с III кв. 2023 г. Согласно опросам РСПП, в III кв. 2024 г. уже резко подскочила доля компаний, столкнувшихся с неплатежами со стороны контрагентов – до 37% (против 20-22% в среднем в предшествующий период 2021-2024 гг.).

Одна из важнейших причин – падение ликвидности хозяйственного оборота из-за резкого замедления динамики средств на рублевых расчетных счетах предприятий по факту, в октябре 24 г. фиксируется даже снижение в абсолютном выражении на 0.2% к аналогичному периоду прошлого года). По всей видимости, компании, в достаточной степени обеспеченные денежными средствами, перенаправляют их из производственного оборота на срочные депозиты (стимул – высокие ставки).

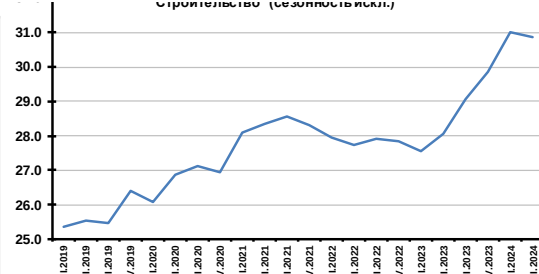


— Остатки в реальном выражении на расчетных счетах предприятий, накопленным итогом (декабрь 2020 г. = 100%), правая шкала
— Остатки на расчетных счетах предприятий, накопленным итогом (декабрь 2020 г. = 100%)
— ИПЦ, накопленным итогом (декабрь 2020 г. = 100%)

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



Давление оплаты труда на добавленную стоимость по состоянию на второй квартал медленно, но уверенно растёт. Среди лидеров – обрабатывающие производства (результат острой конкуренции за квалифицированный труд), сектор ИКТ (традиционный лидер в «зарплатоёмкости», плюс эффект от скачка спроса на импортозамещение) и строительство. В последней доля ФОТ в ВДС отрасли стабилизировалась, но на беспрецедентно высоком уровне. С учетом того, что «жирные годы» для отрасли, видимо, позади – здесь впереди более или менее болезненная «нормализация» (снижение занятости через заморозку строек? банкротства?).

¹ Соответствующий комментарий будет обновлён по мере обновления данных

2. Среднесрочный прогноз

Лебединая стая

(-) новая администрация США:

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

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

(-) после успешного завершения СВО возникает риск чрезмерной фискальной консолидации в режиме «вернем 2010е» – с соответствующими рисками со стороны сжатия макроспроса (риск «послевоенной рецессии», если не удастся конверсия)

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

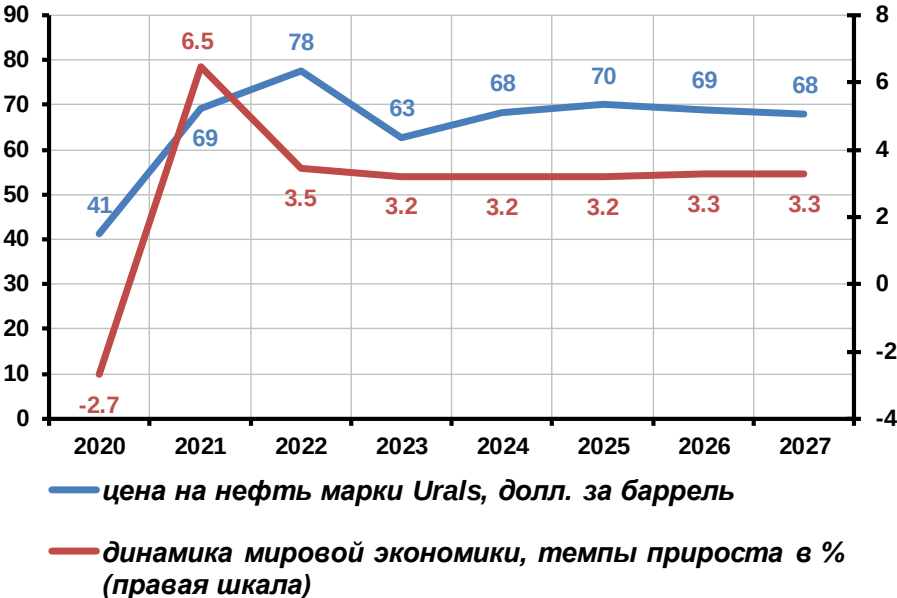
(+) возвратившиеся ветераны СВО, в силу пассионарности (сами выбрали свой путь... + нобилезация) и наличия «финансовой подушки» становятся активом ускоренного развития – и в бизнесе, и в обществе... удастся ли не растерять импульс?

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

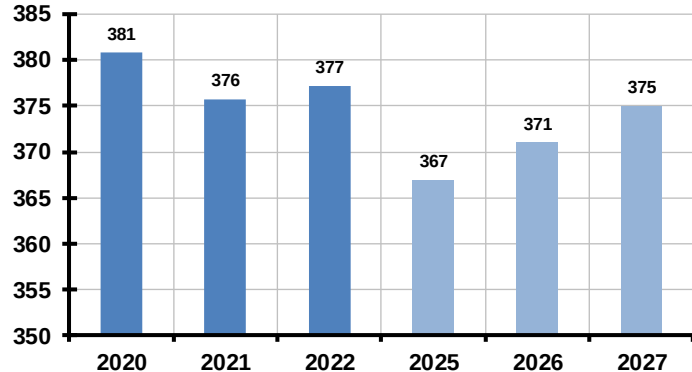
Выбор на уровне «структура экономической политики»:

- инвестиционно-ориентированная «политика развития» - стимулирование долгосрочного устойчивого роста российской экономики на базе технологической модернизации и стимулирования инвестиций – что будет «при прочих равных условиях» сдерживать рост потребления (и, в силу неизбежных структурных сдвигов, возможно, сопровождаться повышенной инфляцией);
- стабилизационно-ориентированная политика, обеспечивающая социальную стабильность, бюджетную устойчивость и умеренные темпы инфляции ценой снижения потенциала долгосрочного экономического роста.

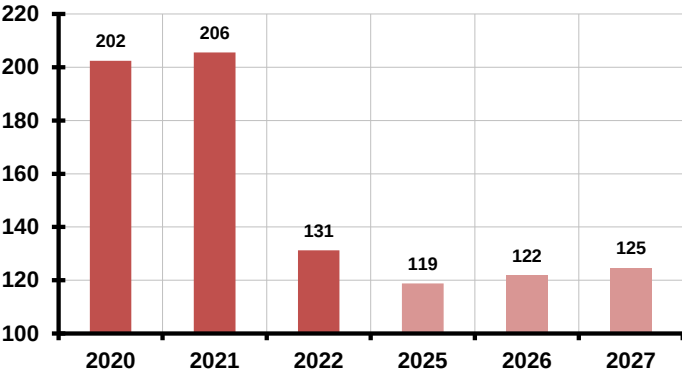
Динамика цен на нефть марки Urals (долл. за баррель)
и мировой экономики (темпы прироста в %)



Динамика экспорта нефти и нефтепродуктов,
млн. т.*



Динамика экспорта трубопроводного газа,
млрд. м. куб.*

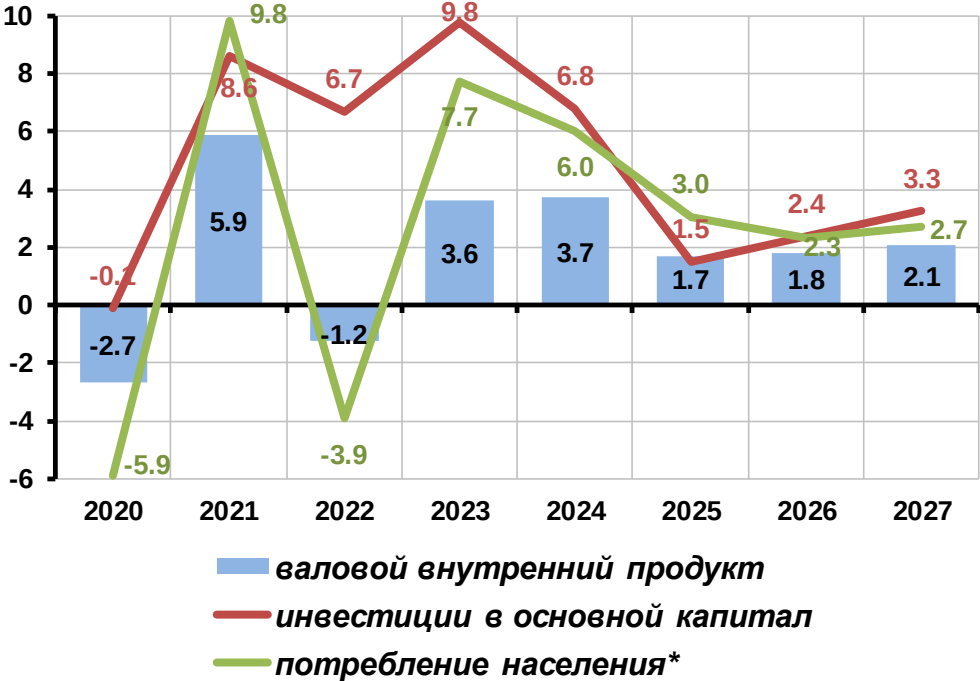


* Данные за 2023-2024 гг. отсутствуют

Прогноз социально-экономического развития России на 2024-2027 гг.
(умеренно-оптимистичный сценарий), темпы прироста, %

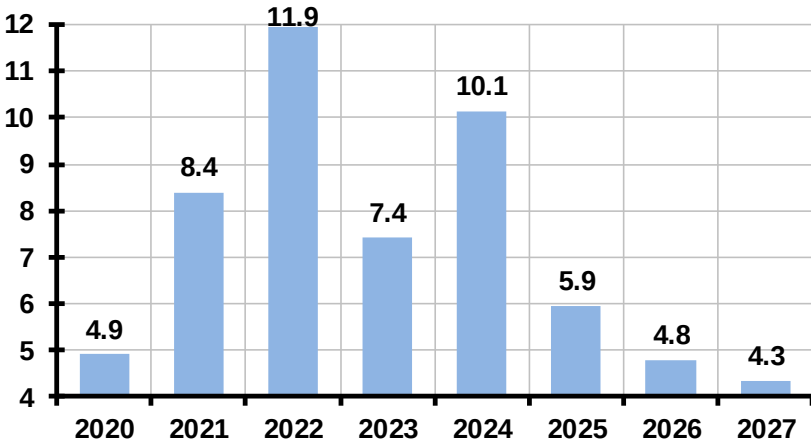
	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	факт	факт	оценка	прогноз	прогноз	прогноз
Индекс потребительских цен (декабрь к декабрю)						
декабрь 2024 г.	11.94	7.42	10.15 - 10.25	5.85 - 6.2	4.7 - 5.0	4.25 - 4.6
прирост к сентябьскому			1.72	1.3	0.9	0.3
Валовой внутренний продукт						
декабрь 2024 г.	-1.2	3.6	3.7 - 3.8	1.5 - 1.8	1.5 - 1.9	1.9 - 2.2
прирост к сентябьскому			0.0	-0.6	-0.4	-0.3
Инвестиции в основной капитал						
декабрь 2024 г.	6.7	9.8	6.8 - 7.0	1.2 - 1.5	2.0 - 2.5	3.0 - 3.4
прирост к сентябьскому			0.3	-3.0	-1.9	-1.0
Потребление населения (сумма розничного товарооборота и платных услуг)						
декабрь 2024 г.	-3.9	7.7	6.0 - 6.1	2.8 - 3.0	2.0 - 2.4	2.5 - 2.8
прирост к сентябьскому			-0.5	-0.1	-0.5	-0.2
оборот розничной торговли						
декабрь 2024 г.	-6.5	8.0	7.0 - 7.1	2.9 - 3.2	2.0 - 2.4	2.5 - 2.8
прирост к сентябьскому			-0.4	-0.1	-0.5	-0.3
платные услуги населению						
декабрь 2024 г.	5.0	6.9	3.0 - 3.1	2.5 - 2.9	2.3 - 2.5	2.5 - 2.9
прирост к сентябьскому			-0.6	-0.2	-0.3	0.1
Реальная начисленная заработная плата						
декабрь 2024 г.	0.3	8.2	8.5 - 8.6	2.9 - 3.2	2.2 - 2.5	2.3 - 2.5
прирост к сентябьскому			1.0	0.5	0.0	0.1
Реальные располагаемые доходы населения						
декабрь 2024 г.	4.5	5.8	8.0 - 8.1	2.8 - 3.0	2.0 - 2.4	2.2 - 2.5
прирост к сентябьскому			1.2	0.5	0.1	0.1
Уровень безработицы, % к рабочей силе						
декабрь 2024 г.	4.0	3.2	2.4 - 2.5	2.3 - 2.6	2.5 - 2.8	2.7 - 3.0
прирост к сентябьскому			0.0	0.0	0.1	0.1
Курс долл. к руб. в среднем за декабрь, руб. за долл.						
декабрь 2024 г.	65.44	90.77	103.1 - 104.1	102 - 105	111.5 - 115	118.5 - 121.5
прирост к сентябьскому			10.11	9.7	15.5	16.7

Экономический рост в России, темпы прироста в %

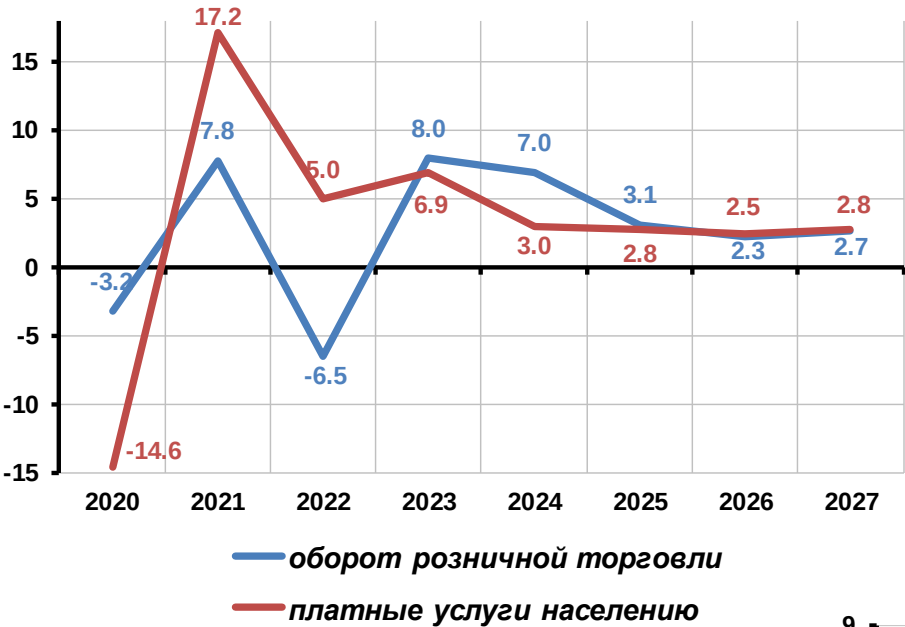


* Под потреблением населения понимается сумма розничного товарооборота и платных услуг населению

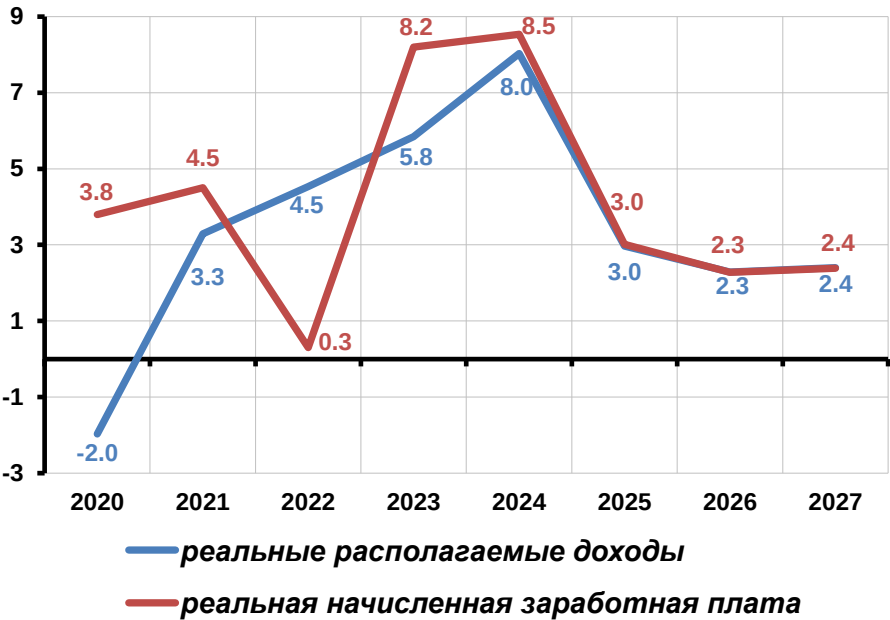
Индекс потребительских цен (декабрь к декабрю) , темпы прироста в %



Динамика потребления населения, темпы прироста в %



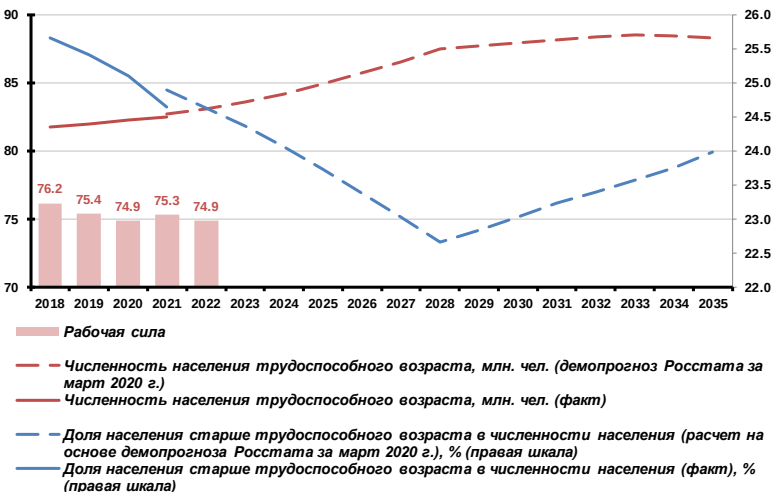
Доходы населения и заработная плата, темпы прироста в %



3. Долгосрочное развитие: проблема эффективности

Новый ландшафт: демография

Трудовые ресурсы и доля пожилого населения в среднем за год¹



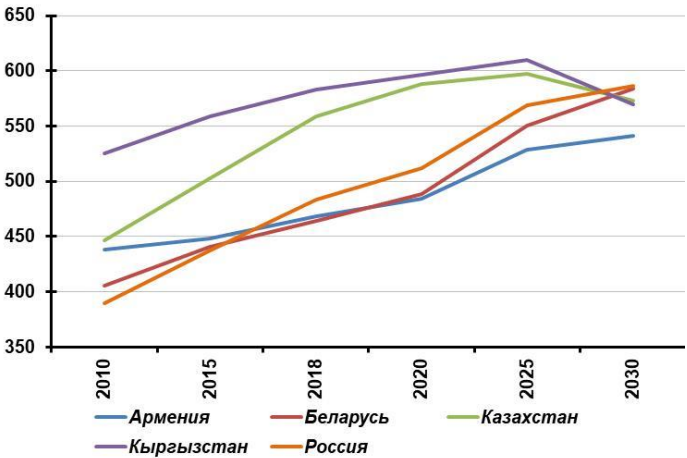
¹ Данные приведены без учета итогов Всероссийской переписи населения 2020 г. и без учета статистической информации по Донецкой Народной Республике (ДНР), Луганской Народной Республике (ЛНР), Запорожской и Херсонской областей

Ключевые социально-демографические тренды:

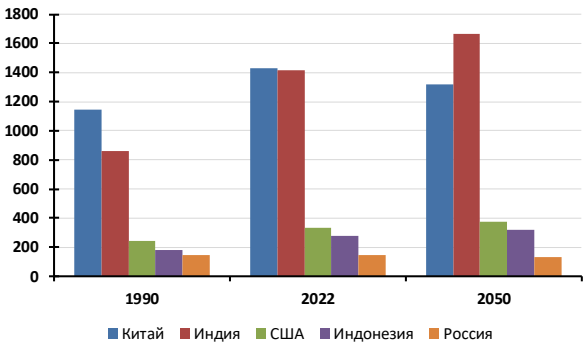
- старение населения
- изменение роли рабочей силы: численность в лучшем случае, стабилизируется. Риск вымывания качественной рабочей силы

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

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

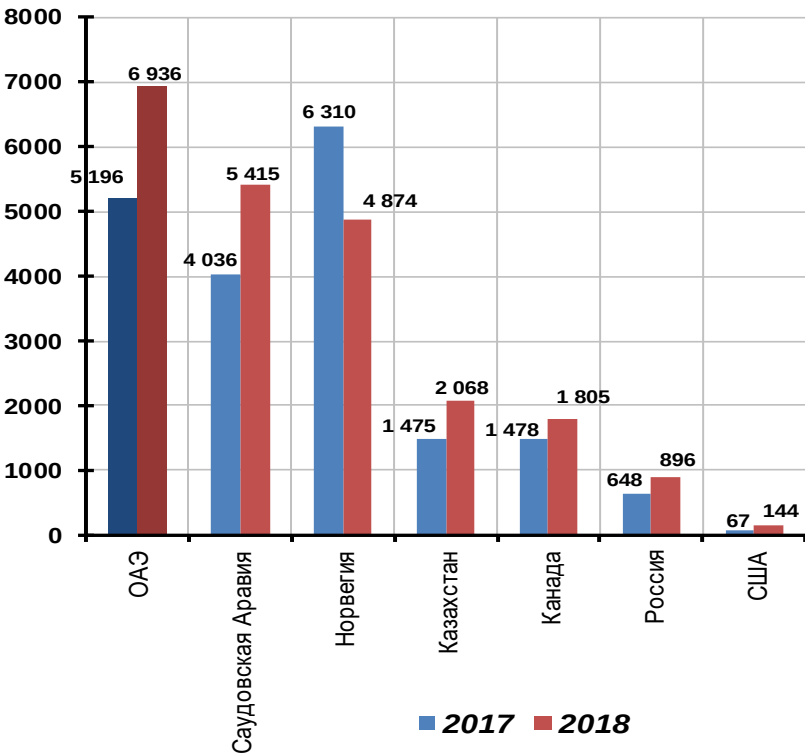


Численность населения, 1990 и 2022 гг., и прогноз, 2050 г., по крупнейшим странам, млн. чел.



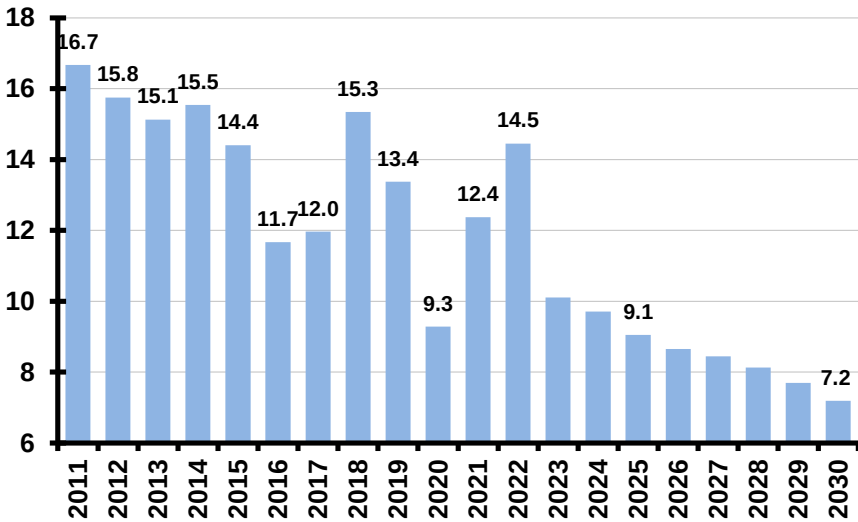
Исторически сложился замкнутый круг, ставший частью механизма воспроизводства в : избыточная занятость – низкие зарплаты (чтобы удержать издержки) – бедность и недопотребление. Сейчас он быстро ликвидируется. Однако, «запас отсталости» очень велик.

Экспорт сырой нефти
по странам на чел, долл. США



Проблема истощения сырьевой ренты

Экспорт нефти, газа, нефтепродуктов
в текущих ценах, % к ВВП



Усиление энергоперехода в ЕС и Китае. В энергетике Китая – «тройной переход»:

- с завозного угля - на уголь местной добычи (ради энергетической безопасности);
- с угля - на газ, в интересах улучшения экологической ситуации в городах;
- с углеводородов - на возобновляемые источники энергии и атом.

Россия с точки зрения масштаба экономики и нефтяного сектора даже до кризиса не могла быть отнесена к устойчивым «нефтяным экономикам».

Нет оснований ожидать роста спроса на углеводороды и цен на них. Китай – крупнейший в мире производитель солнечных батарей и крупный участник рынка атомной энергетики. Требования по ESG для компаний, выходящих со своими акциями на гонконгскую биржу выше, чем в Лондоне. Нам предстоит конкурировать на «стоящих» (или сжимающихся) энергетических рынках в условиях экологической и технологической гонки – причем со странами, изначально находящимися в более благоприятных условиях.

Базовые тренды

Проблема истощения сырьевой ренты

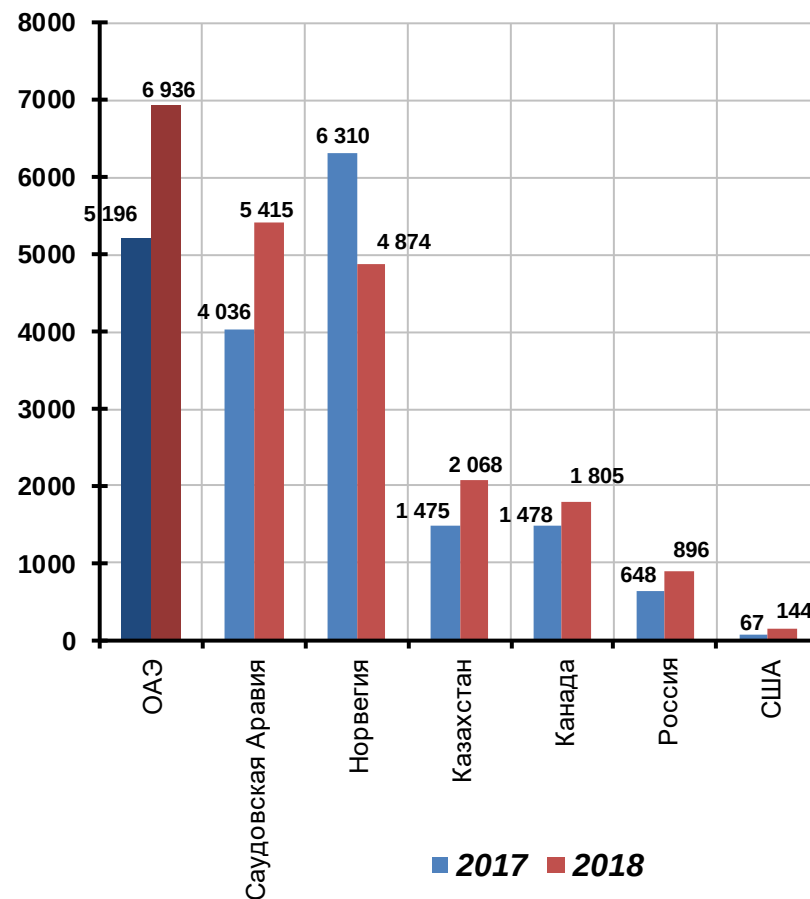
Россия с точки зрения масштаба экономики и нефтяного сектора даже до кризиса **не могла быть отнесена к устойчивым «нефтяным экономикам»**.

Нет оснований ожидать роста спроса на углеводороды и цен на них.

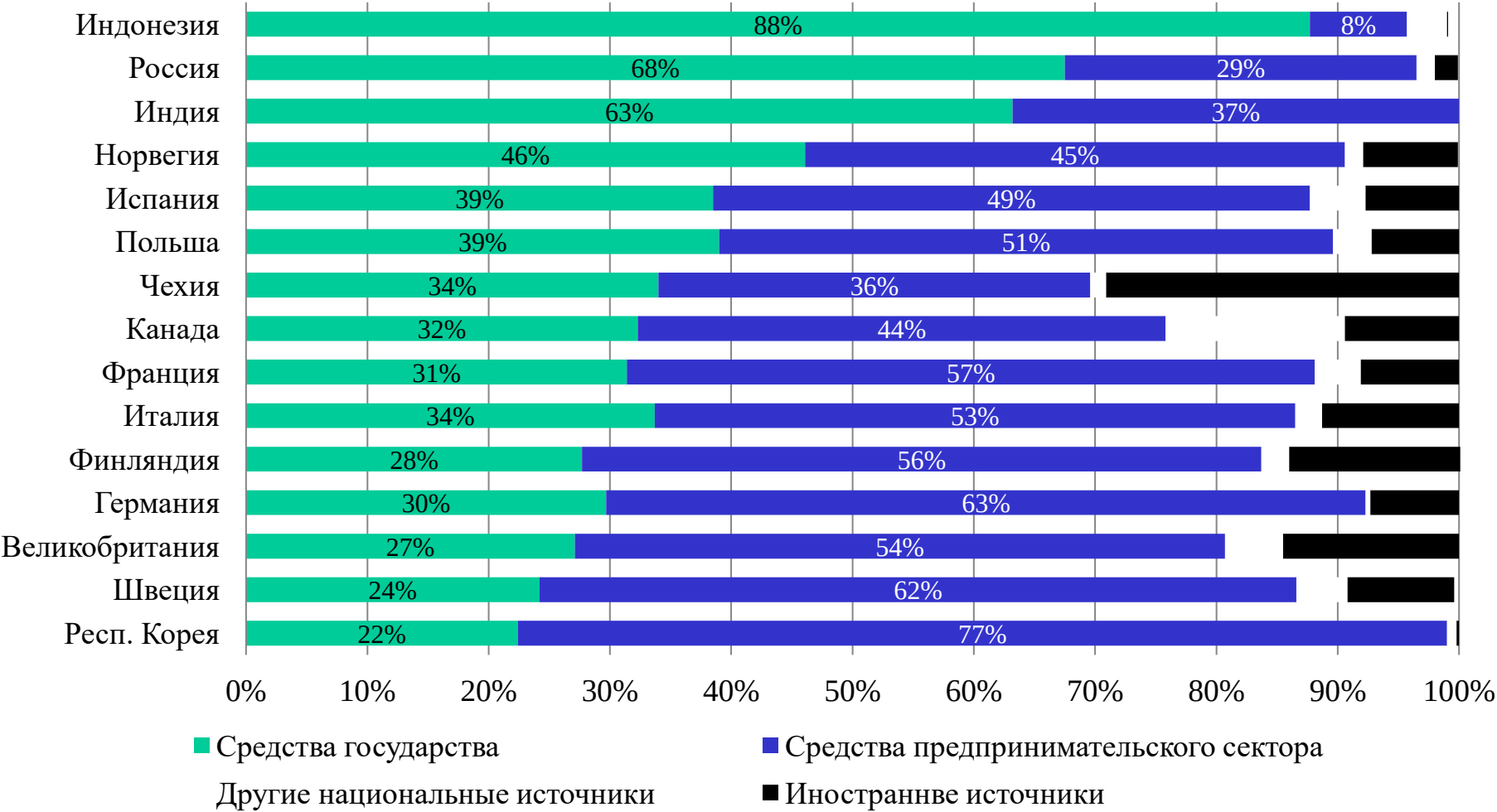
Нам предстоит конкурировать на «стоящих» (или сжимающихся) энергетических рынках в условиях экологической и технологической гонки – причем со странами, изначально находящимися в более благоприятных условиях.

Энергосырьевой сектор **не будет** точкой масштабного извлечения ренты.

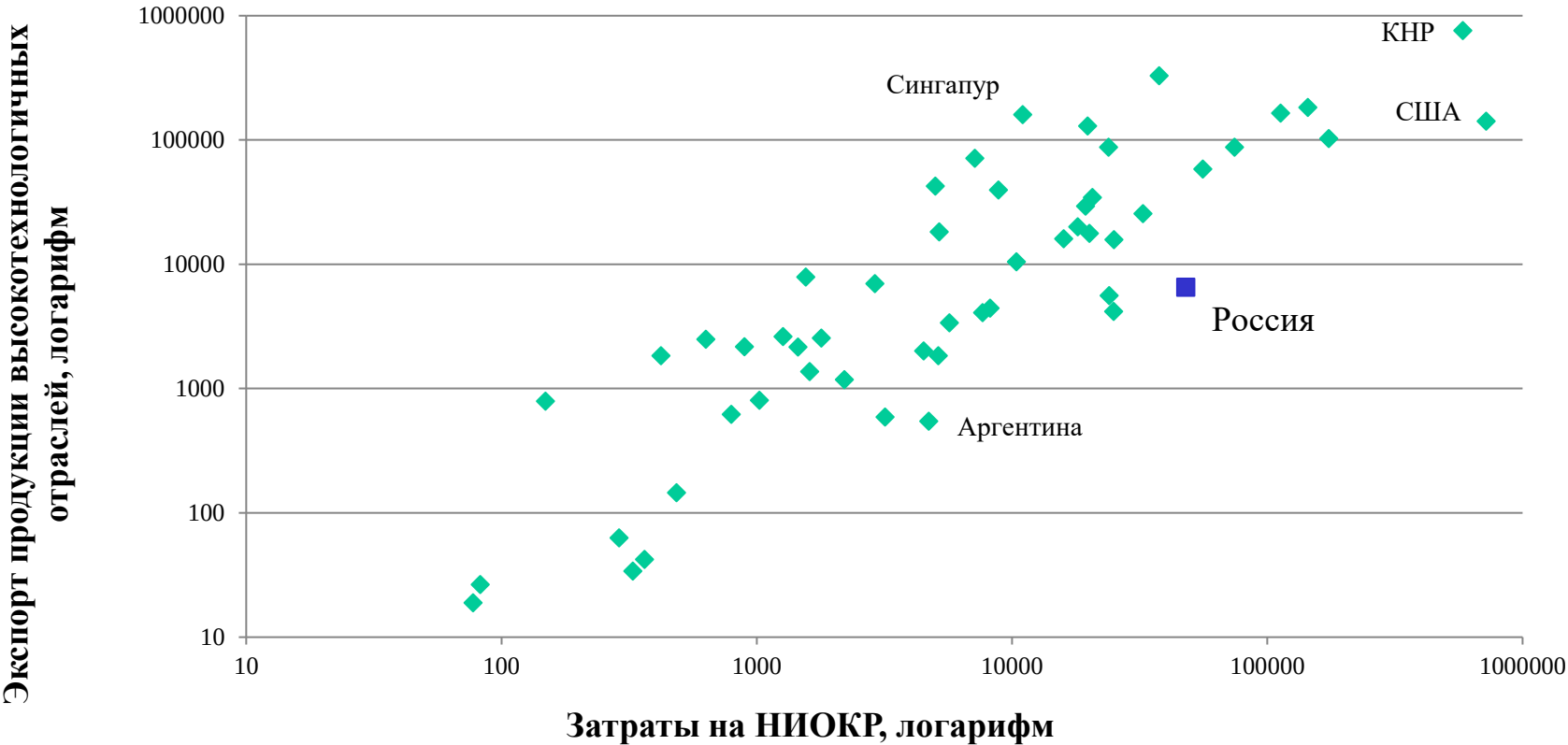
Экспорт сырой нефти
по странам на чел, долл. США



Структура внутренних затрат на исследования и разработки по
источникам финансирования, 2020 год

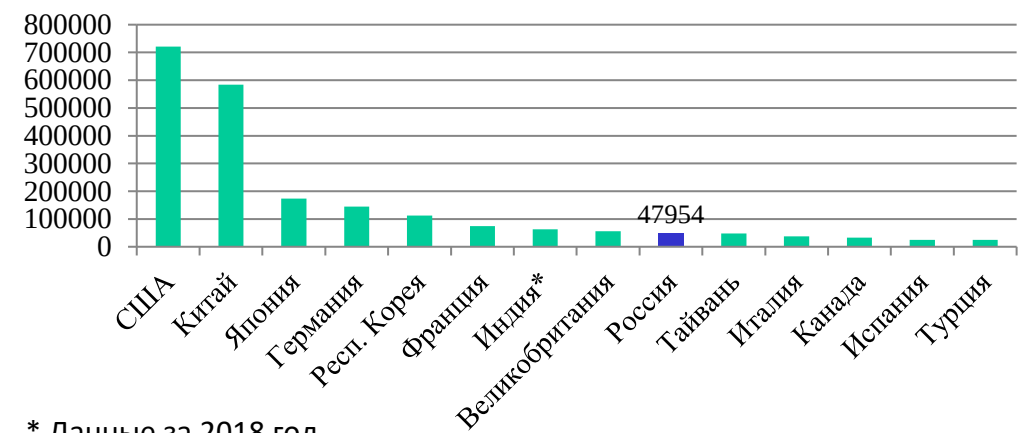


Экспорт продукции высокотехнологичных отраслей в зависимости от затрат на НИОКР, 2020 год



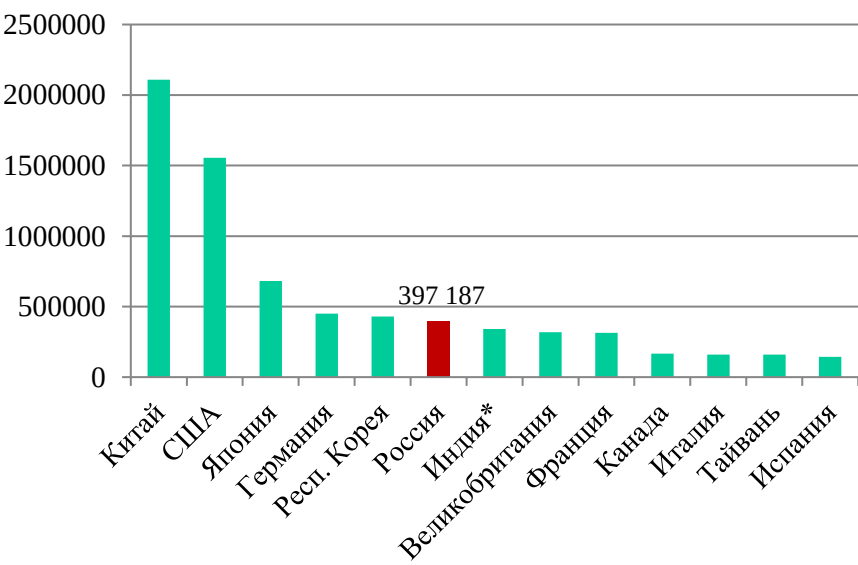
Для России характерен низкий уровень эффективности затрат на НИОКР (плохое соотношение затрат на НИОКР и экспорта)

Внутренние затраты на исследования и разработки,
млн долл США по ППС, 2020 год



* Данные за 2018 год.

Численность исследователей, чел в
эквиваленте полной занятости, 2020 год



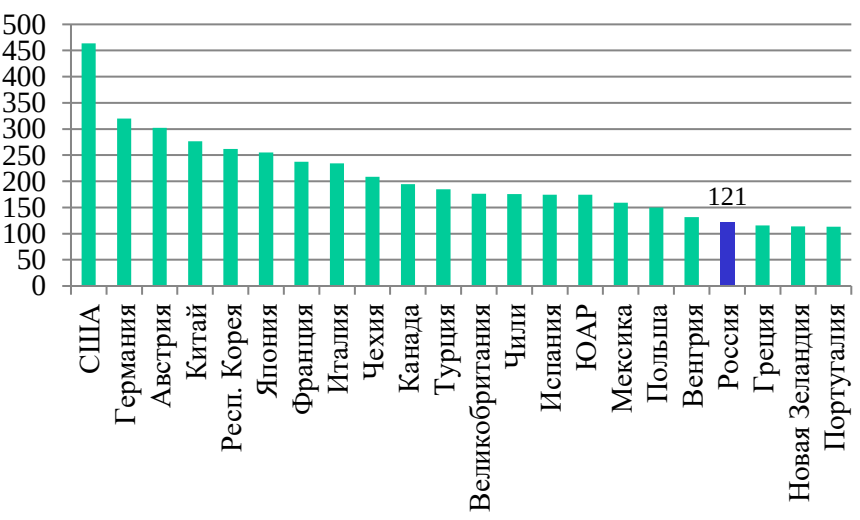
* Данные за 2018

Уровень концентрации расходов на НИОКР в расчёте на одного исследователя в России существенно ниже уровня, обычного для технологически развитых стран. Это – результат сочетания избыточно широкого спектра приоритетов при ограниченном (гос)финансировании.

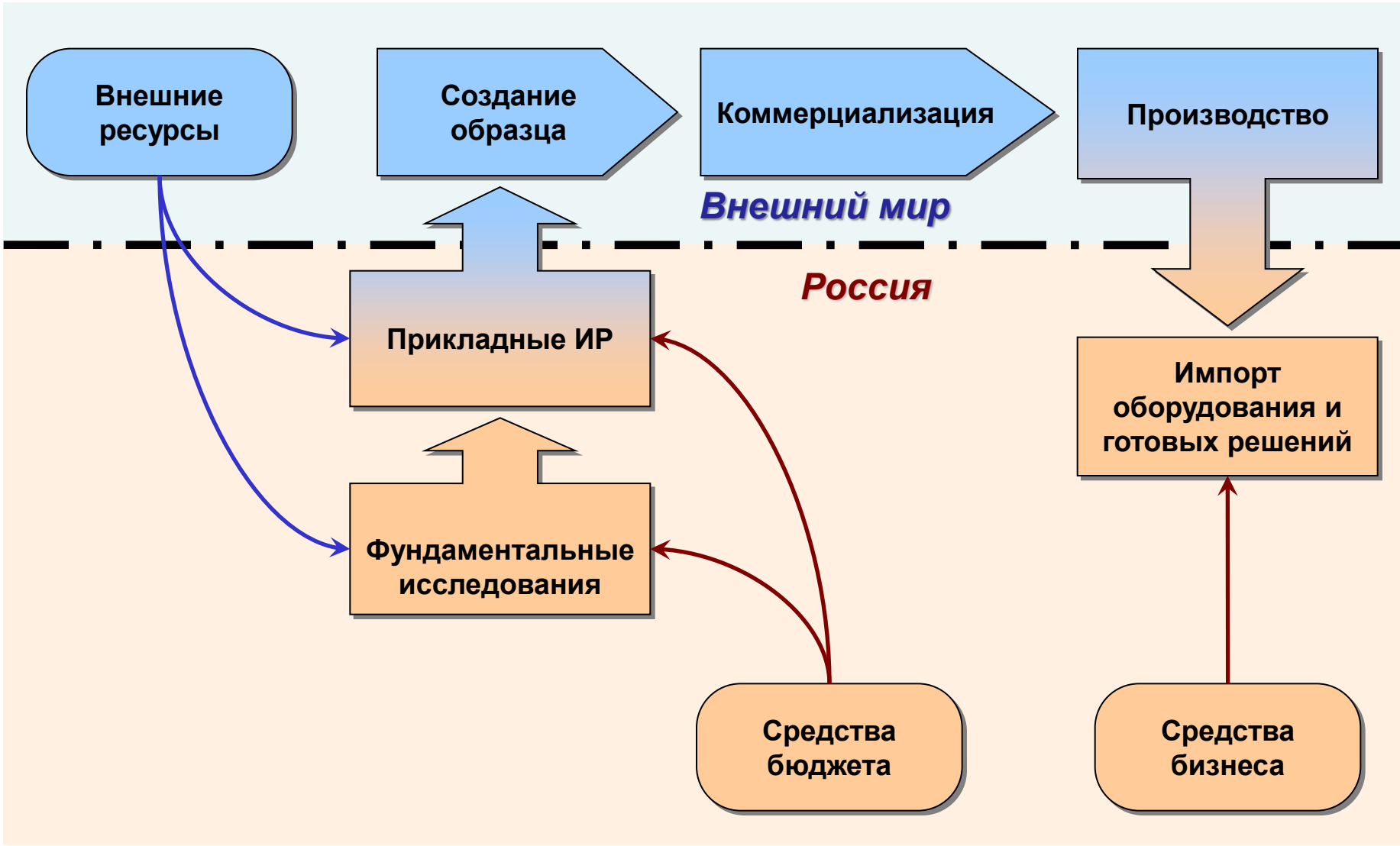
Если ситуация сохранится, вероятно сжатие занятости в научно-технологической сфере, с постепенной утратой технологических заделов и инженерных школ.

Альтернатива – рост затрат на НИОКР за счет частного корпоративного спроса.

Внутренние затраты на исследования и
разработки, млн долл США по ППС, 2019 год



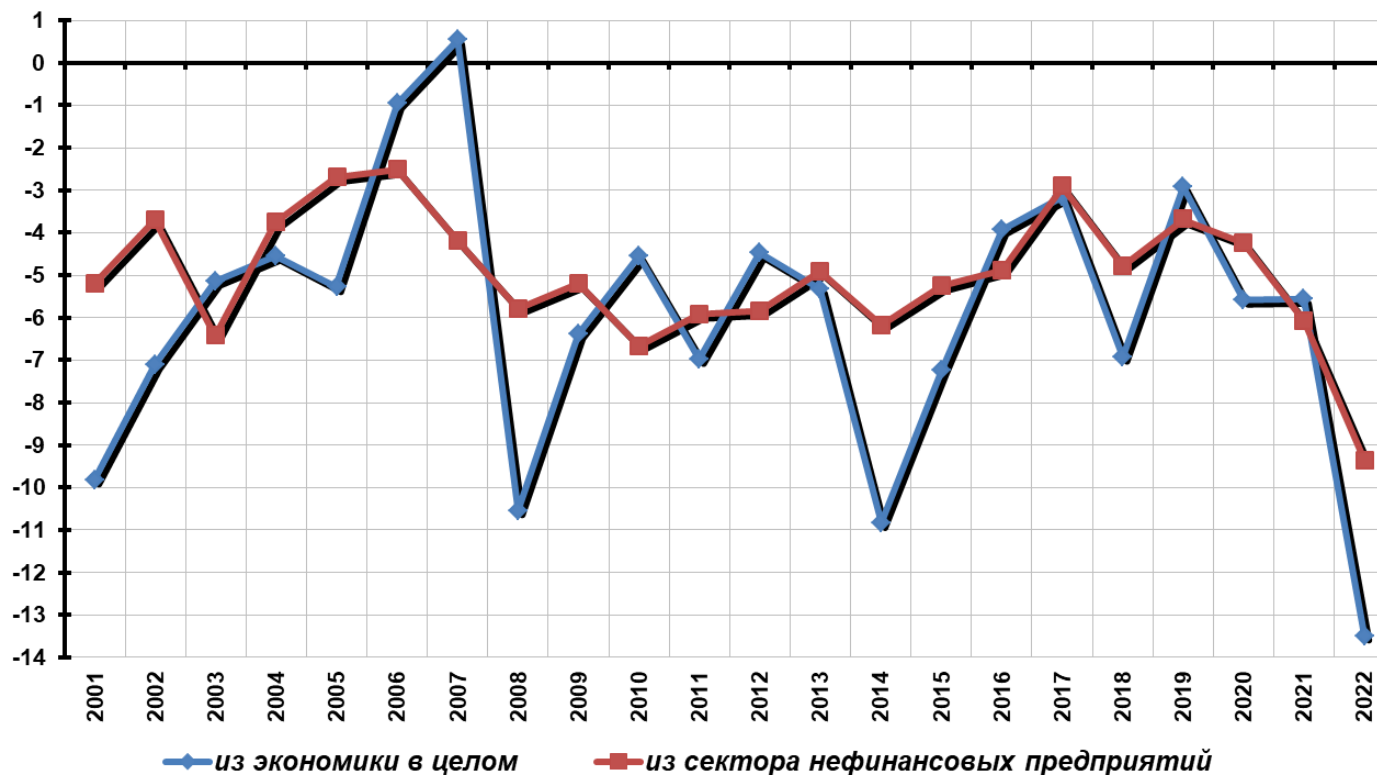
В России сложилась модель «разомкнутой ИС»



Чистый отток капитала

с учетом сальдо инвестиционных доходов, в % к ВВП

(«+» – чистый приток, «-» – чистый отток)



Чистый отток капитала из реального сектора экономики обладает удивительной устойчивостью и составляет на протяжении многих лет в среднем около 5% ВВП – независимо от внешнеэкономической конъюнктуры и политической ситуации. Внешнеэкономические санкции и риски ареста зарубежных активов не останавливают этот отток.

4. Что сделать? (некоторые контуры «целевого» сценария)

В следующие 20-30 лет экономики России предстоит функционировать в качественно новой ситуации, как с глобальной, так и с сугубо внутренней точек зрения:

- Восход новых центров силы. Это означает неизбежное усиление глобальной конкуренции, усиление конфликтности, «перезагрузку» глобальных институтов, рост значимости широко понимаемой безопасности (энергетической, продовольственной, военной, информационной).
- Глобальный энергопереход означает трансформацию энергетических и сопряженных рынков – сжатие сырьевой ренты, возникновение новых рынков альтернативных энергоносителей, изменение структуры рынков
- Ускорение технологического развития, становящегося ключевым фактором глобальной конкуренции и безопасности
- Демографический переход: во всех значимых «центрах силы» начинается старение населения и снижение рождаемости (возможно, в отдельных регионах - абсолютную депопуляцию)
- Цифровой переход. Возникновение сплошной цифровой среды – и как пространства коммуникации (в том числе машина-машина), и как среды управления, и, главное – как среды жизни (занятость – доходы – потребление – сбережение – досуг – обучение - ценности) для широких слоев населения;

Внутри страны –исчерпана старая модель интеграции в мировую экономику, основывавшаяся на активной производственно-технологической кооперации со странами-технологическими лидерами, использовании извлекаемой природной ренты для обеспечения макроэкономической и социальной стабилизации, реализации инфраструктурных и технологических проектов.

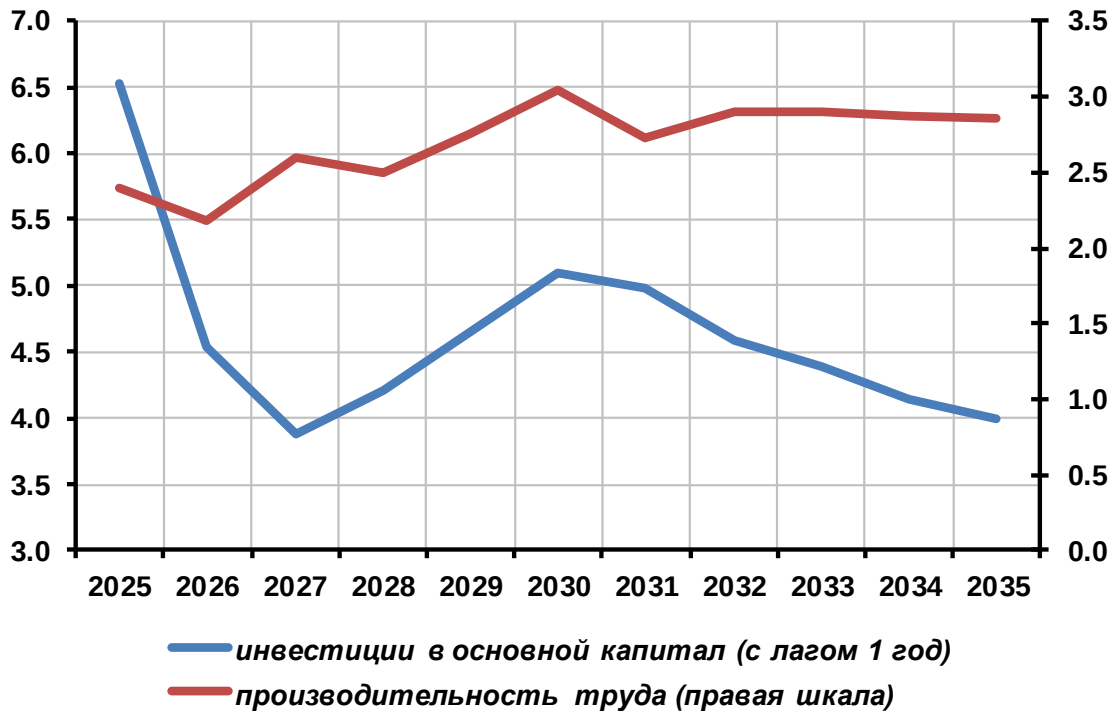
При этом обостряются проблемы внутреннего характера:

- демографический дефицит и старение населения, ограниченность трудовых ресурсов для роста;
- исчерпание сырьевой ренты при слабости позиционирования на высокомаржинальных и интенсивно растущих рынках;
- высокий уровень «социального долга» (значительный уровень «предбедности» и социальной дифференциации), ограниченные, без специальных мер, возможности территориального и профессионального маневра рабочей силой
- отставание в технологической модернизации массовых производств, уровне роботизации и производительности труда
- «разомкнутость» технологического цикла, критическая зависимость ряда производств от импорта

В этой ситуации возникает двуединая задача – обеспечить эффективный суверенитет российской экономики, обеспечив:

- устойчивость российской экономике к опасной и турбулентной внешней среды, реализующаяся в том числе, через быстрое и гибкое реагирование на возникающие угрозы и окна возможностей
- концентрацию достаточных собственных компетенций, для поддержания инфраструктурной, продовольственной и военной безопасности, эффективная перестройка внешнеэкономических связей;
- обеспечение достаточной эффективности и динамики российской экономики, для формирования ресурсов развития новых секторов и сфер экономики (аналогичную роль раньше играло перераспределение сырьевой ренты);
- обеспечение достаточного социального эффекта развития для массовых групп населения, включая формирование «социальных лифтов», включая социально активные слои населения.

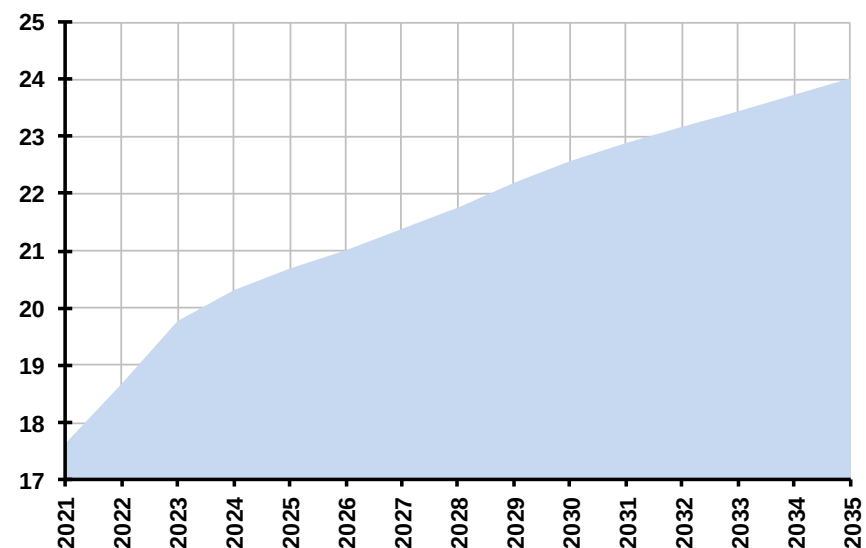
Динамика инвестиций в основной капитал и производительности труда, темпы прироста в %



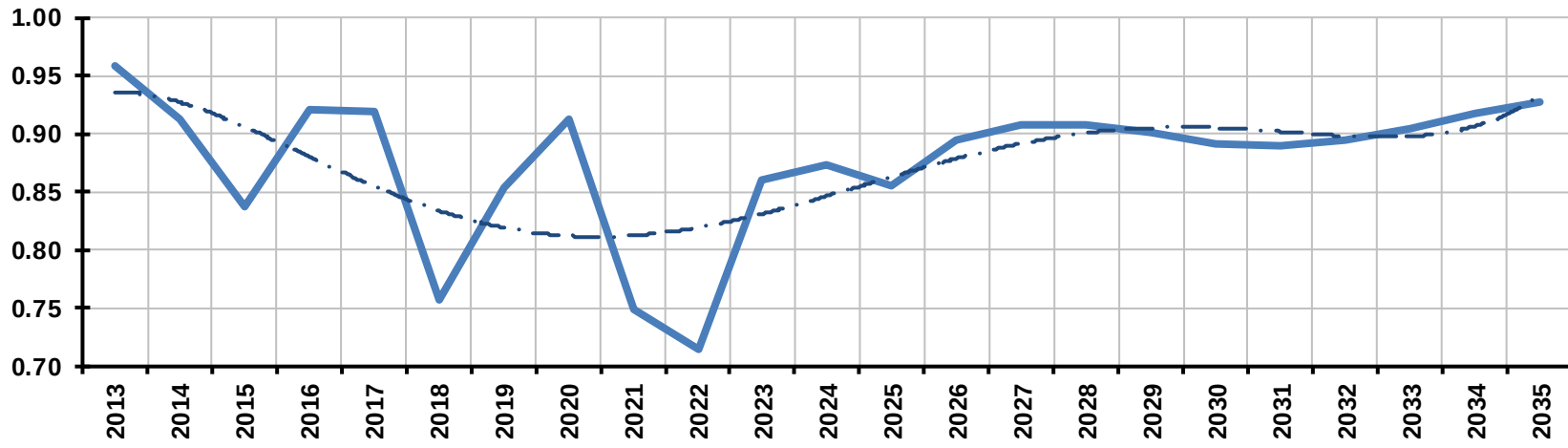
Ключевой элемент стратегии – рост производительности труда, что предполагает высокую динамику инвестиций в основной капитал.

... что требует нормализации соотношения накопления
основного капитала и сбережения

Норма накопления основного капитала,
% к ВВП (в сопоставимых ценах 2023 г.)



Соотношение валового накопления и сбережения



Действия и обеспечение: Откуда деньги?

Финансовая система: работа «вдолгую»

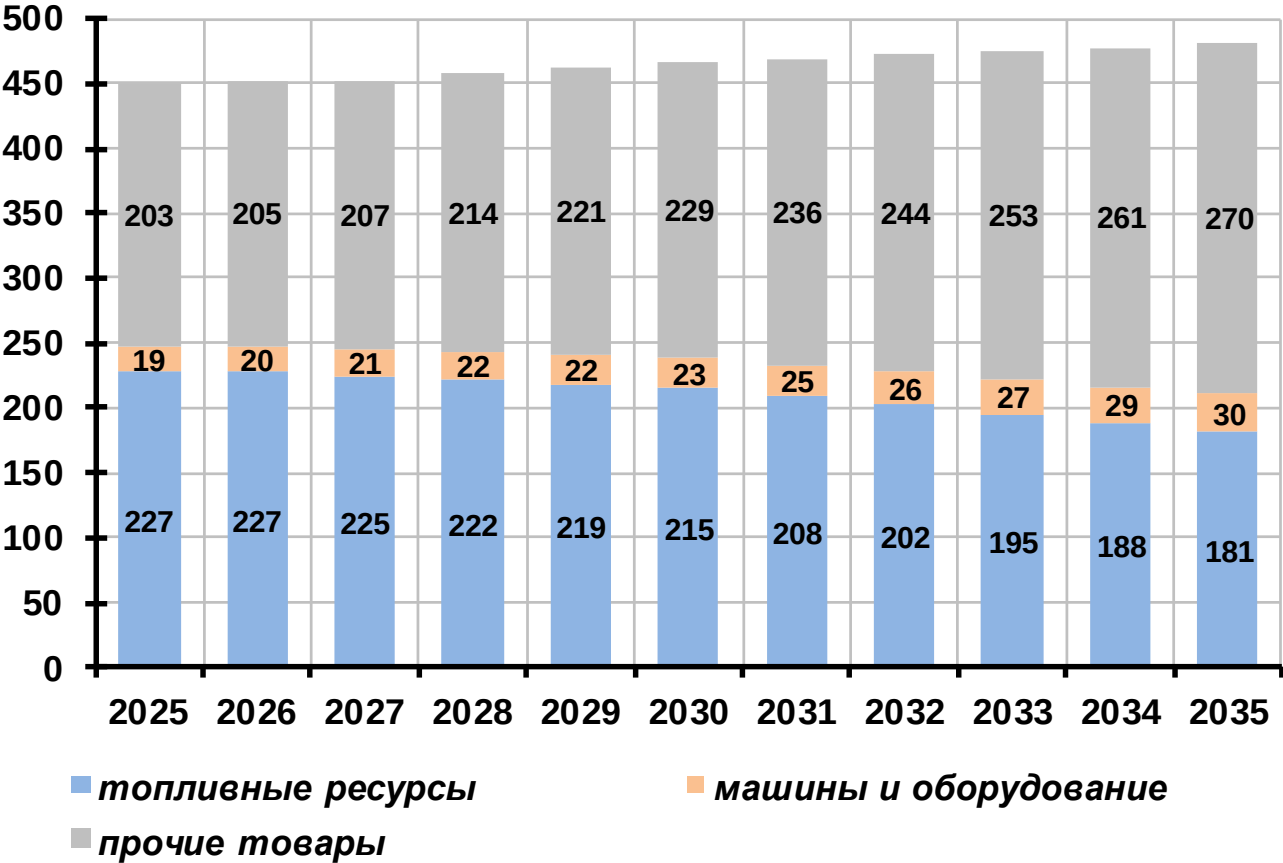
- «Инжиниринг финансовой системы» – разработка способов расшивки «узких мест», препятствующих трансформации капиталов по срокам и эффективному управлению рисками
- Институциональные изменения (в части институтов наследования, корпоративного управления, работа с социокультурными «архетипами» и др.), обеспечивающие формирование долгосрочных мотиваций у собственников компаний и участников финансовых рынков
- Выработка у бизнеса во взаимодействии государством системных представлений о «точках» роста

Эти изменения должны обеспечить стабильное уменьшение по сравнению с текущим уровнем чистого оттока капитала из нефинансового сектора хотя бы на величину 3% ВВП. Такого изменения будет достаточно, чтобы обеспечить в перспективе повышение валового накопления (включая мат. запасы) до 27-28% ВВП.

Темп прироста среднегодового спроса на источники финансирования основного и оборотного капитала компаний на внутреннем рынке в 2024-2030 гг. по отношению к 2017-2023 гг. (в ценах 2011 г.)

Риски инвестирования / сроки окупаемости инвестиций	Темп прироста спроса
Высокие риски, длинные сроки	342%
Средние риски, длинные сроки	94%
Низкие риски, длинные сроки	82%
Средние риски, средние/короткие сроки	32%
Высокие риски, средние/короткие сроки	24%
Низкие риски, средние/короткие сроки	2%

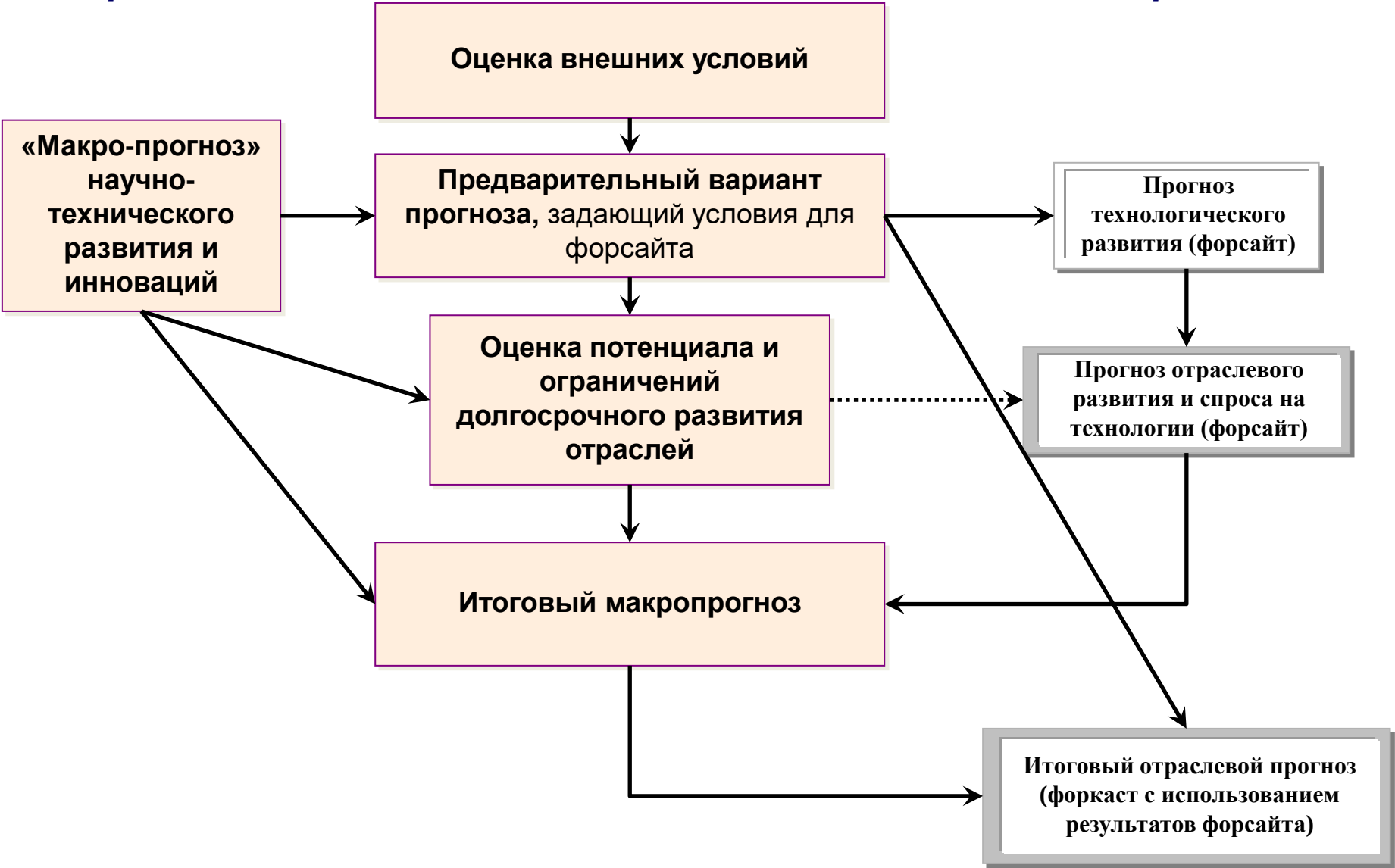
Структура экспорта, млрд. долл.



Весь потенциал экспорта – в приросте вывоза нетопливной продукции.
В основном, это тоже инвестиции...

«Форкаст»

Форсайт



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

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

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

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

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

1. Два крыла модернизации – переплетение инвестиционного и социального.

Модернизация, обеспечивающая столь высокие темпы, имеет два аспекта: инвестиционный и социальный. При этом интенсивный инвестиционный рост создает основу для повышения производительности труда (в обрабатывающих секторах - на 1-1.5 проц. пункта быстрее общей экономической динамики, то есть на 4-5% в год), которая снимает ограничения со стороны дефицита труда и является основой для повышения зарплат, доходов и благосостояния населения. Социальное развитие, в свою очередь, обеспечивает социальный «климат развития», общественное доверие и создает кадровую базу для роста. При этом, опережающий рост социальной нагрузки на экономику опасен и может привести к срыву инвестиционного развития (как в Венесуэле) и «разоряющему росту» в целом.

2. Инвестиции и инновации – условие и обеспечение

Активизация инвестиционного процесса подразумевает высокий уровень синергии государства и бизнеса. Совместное определение приоритетов развития инфраструктуры и ключевых гражданских отраслей, технологий, кадровой базы. Финансирование развития может быть обеспечено за счет снижения оттока капитала из нефинансовых компаний (ныне 5% ВВП в год) и развития денежных рынков.

3. Социальное развитие: солидарность, соразвитие, связность

Мы не сможем очень быстро наращивать выплаты. Но можем и должны снизить бедность и непродуктивную дифференциацию и создать стимулы для соразвития. Важный момент здесь – обеспечение социальных лифтов через образование и образовательные инициативы, качественное здравоохранение, здоровую социальную среду в городах (с учетом опыта НСА АСИ).

4. Технологии: взаимодействие с бизнесом

Интенсивное технологическое развитие возможно при совместной реализации двух типов действия. Во-первых, проектного развития «большой науки», ориентированной на глобальные вызовы Познанию (понимание Сознания, Жизни, структуры макро- и микромира) – и прикладной «науки ГНЦ», решающей масштабные задачи в области государственных нужд (оборона, биобезопасность, госуправление) и создание общей технологической базы (материаловедение, элементы искусственного интеллекта, квантовые технологии). Во-вторых, обеспечение непрерывного взаимодействия и технологической модернизации массовых бизнесов (здесь ключевой вопрос – форсайт), и взаимообмен с новыми технологическими компаниями.

5. Управление: синергия, а не соперничество.

Выращивание экосистем развития (ИКТ; опыт НТИ и WorldSkills-Russia / Чемпионат рабочих профессий).