



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 некоторых ограничениях экономического роста в России

Круглый стол "Влияние ключевых факторов на экономический рост и структурную трансформацию российской экономики" в рамках XXV Ясинской (Апрельской) международной научной конференции по проблемам развития экономики и общества

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

к.э.н. Д.Р. Белоусов

Исп. материалы:

к.э.н. В.А. Сальникова

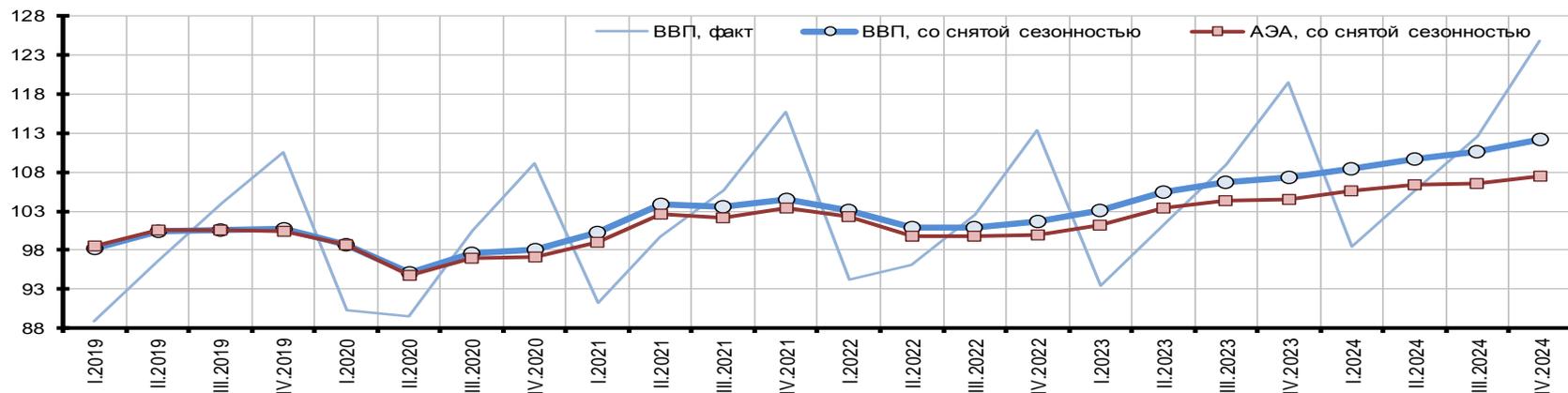
к.э.н. О.Г. Солнцева

В.Г. Артеменко

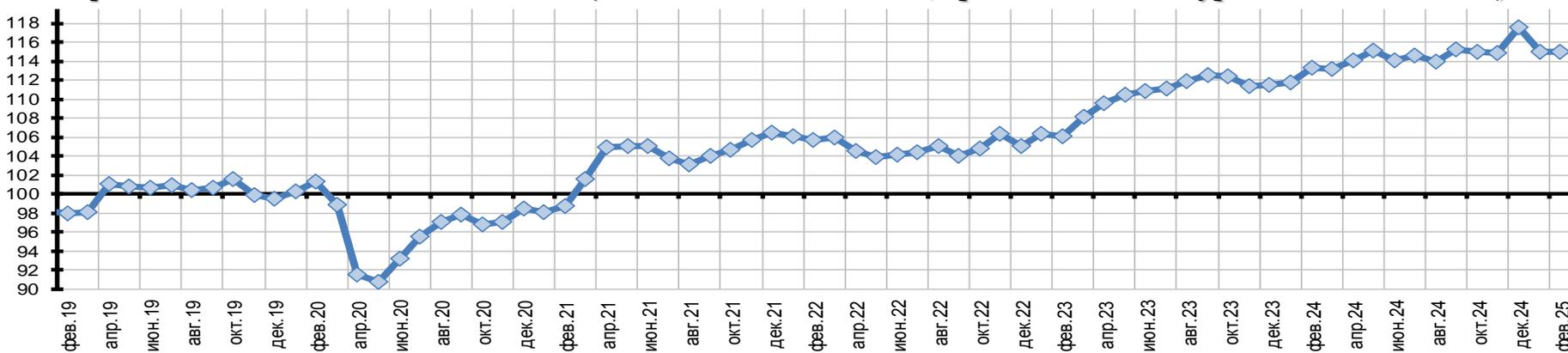
Москва, 16 апреля 2025 г.

1. В экономике стагнации

ВВП² (среднеквартальный уровень 2019 г. = 100)



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



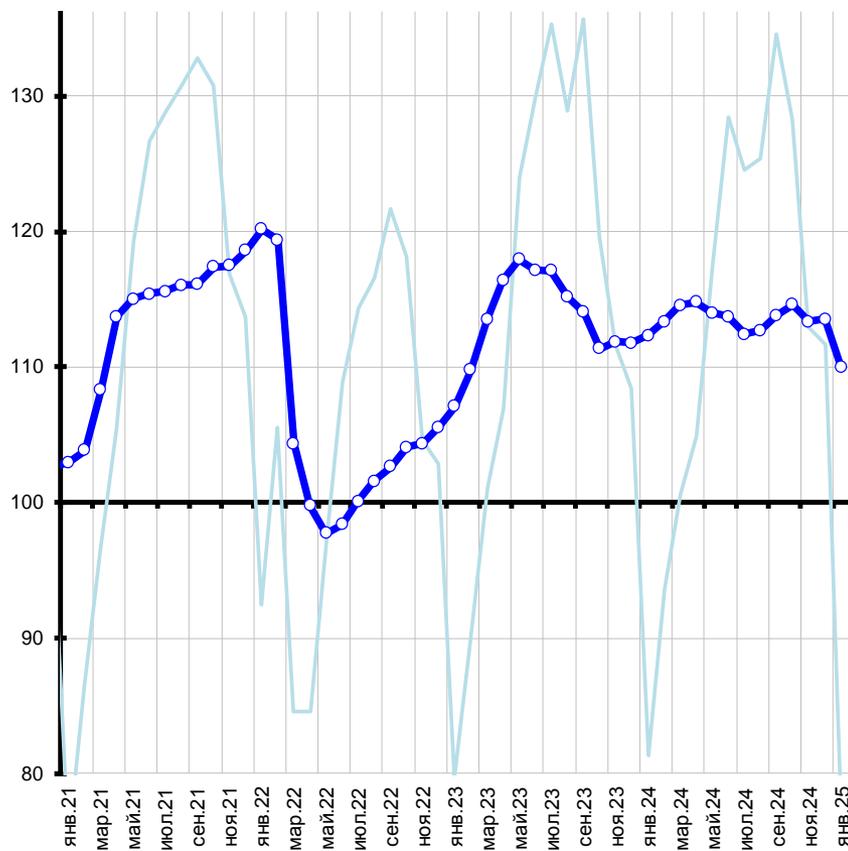
Высокочастотные данные об экономической подтверждают, что в российской экономике сформировалась стагнация. В яркой форме она охватила потребление населения (в продажах непродовольственных товаров - спад), частные инвестиции (особенно в производственный аппарат) и экспорт товаров. При этом, возможное в результате «войны санкций» падение российского экспорта может усилить и без того серьезные проблемы с экономическим ростом. Обращает на себя внимание нарастающий разрыв между ВВП и АЭА (со снятой сезонностью). Он связан, по всей вероятности, с перераспределением добавленной стоимости от реального сектора в финансовый из-за высоких процентных ставок.

¹ Агрегат экономической активности – показатель динамики добавленной стоимости товаров и услуг, рассчитанный по видам деятельности: сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство, промышленность, строительство, транспорт, торговля, платные услуги населению

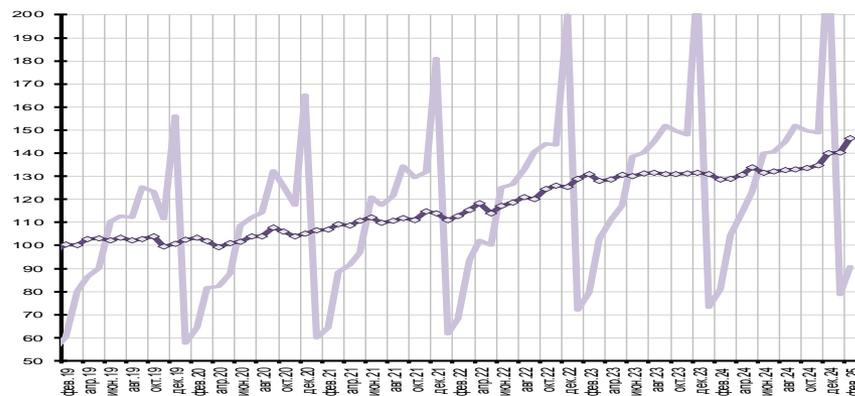
² Здесь и далее – поквартальные данные по ВВП устарели и не соответствуют годовым данным Росстата. Будут обновлены в апреле 2025 г.

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

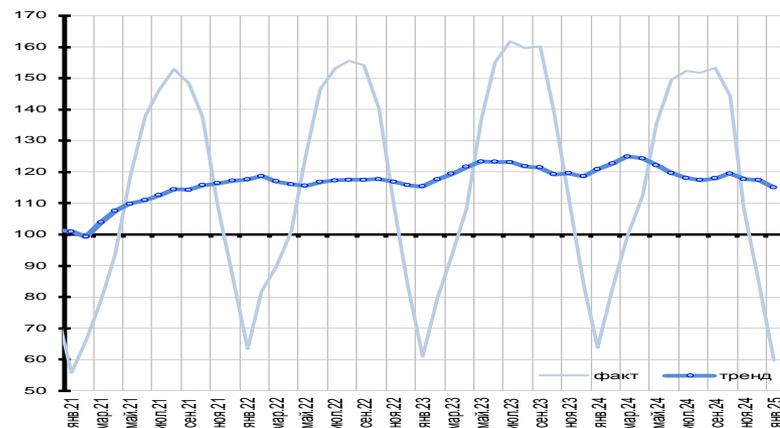
Индекс инвестиционной активности (индекс предложения инвестиционных товаров)



Строительство (% к среднемесячному значению 2018 г.)



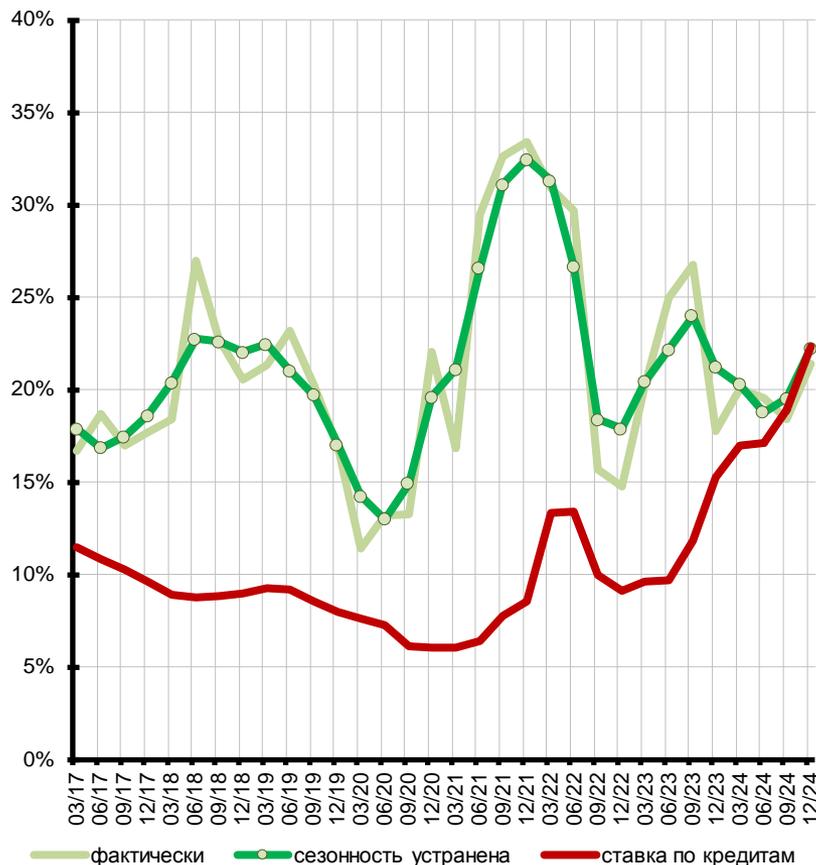
Предложение стройматериалов



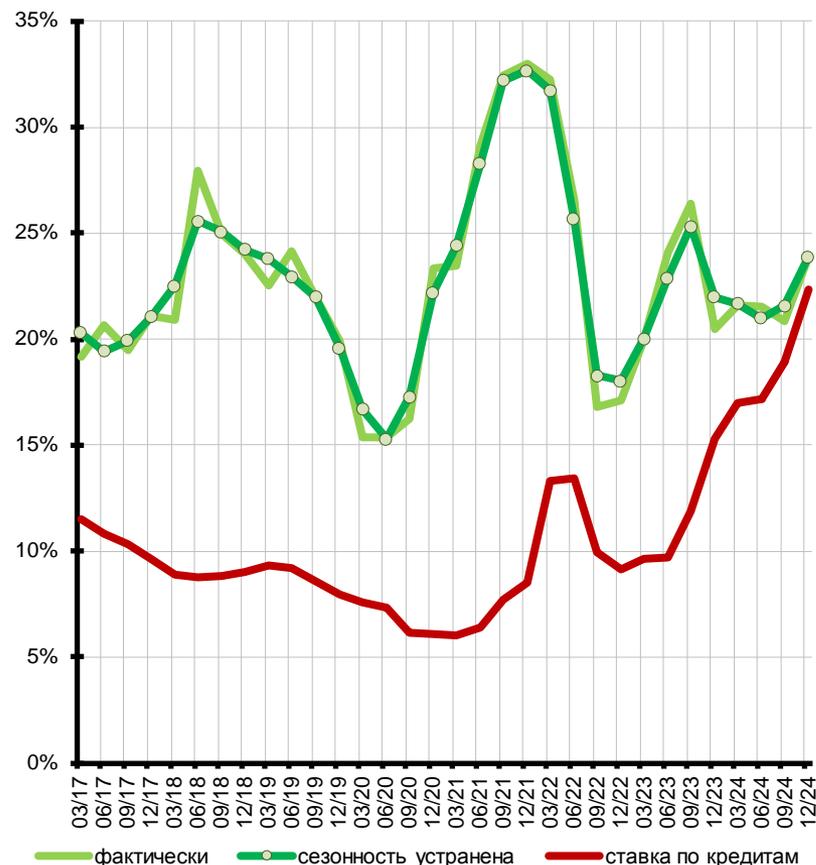
Произошло заметное и достаточно резкое снижение *интенсивности инвестиционной активности* в экономике. Относительно уровня годовой давности предложение инвестиционных товаров оценивается в январе в 97.9%. Основная часть сокращения предложения инвесттоваров связана, вероятно, с резким проседанием импорта (прямых данных по нему нет). Однако, следует заметить, что по другим компонентам также происходило уменьшение, только более слабое. В *строительстве* довольно резкий скачок. Проблема в том, что из-за очень жесткой денежно-кредитной политики (строительный сектор «закредитован») статистически наблюдаемый рост связан главным образом, с концентрацией усилий застройщиков на пусковых объектах, обещающих более-менее быстрый возврат средств. Косвенными свидетельствами этому является и «проседание» в производстве строительных материалов, и спад в подаче деклараций на новое строительство

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

Рентабельность оборотного капитала¹



Рентабельность собственного капитала²



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

¹ отношение прибыли-убытка к оборотному капиталу

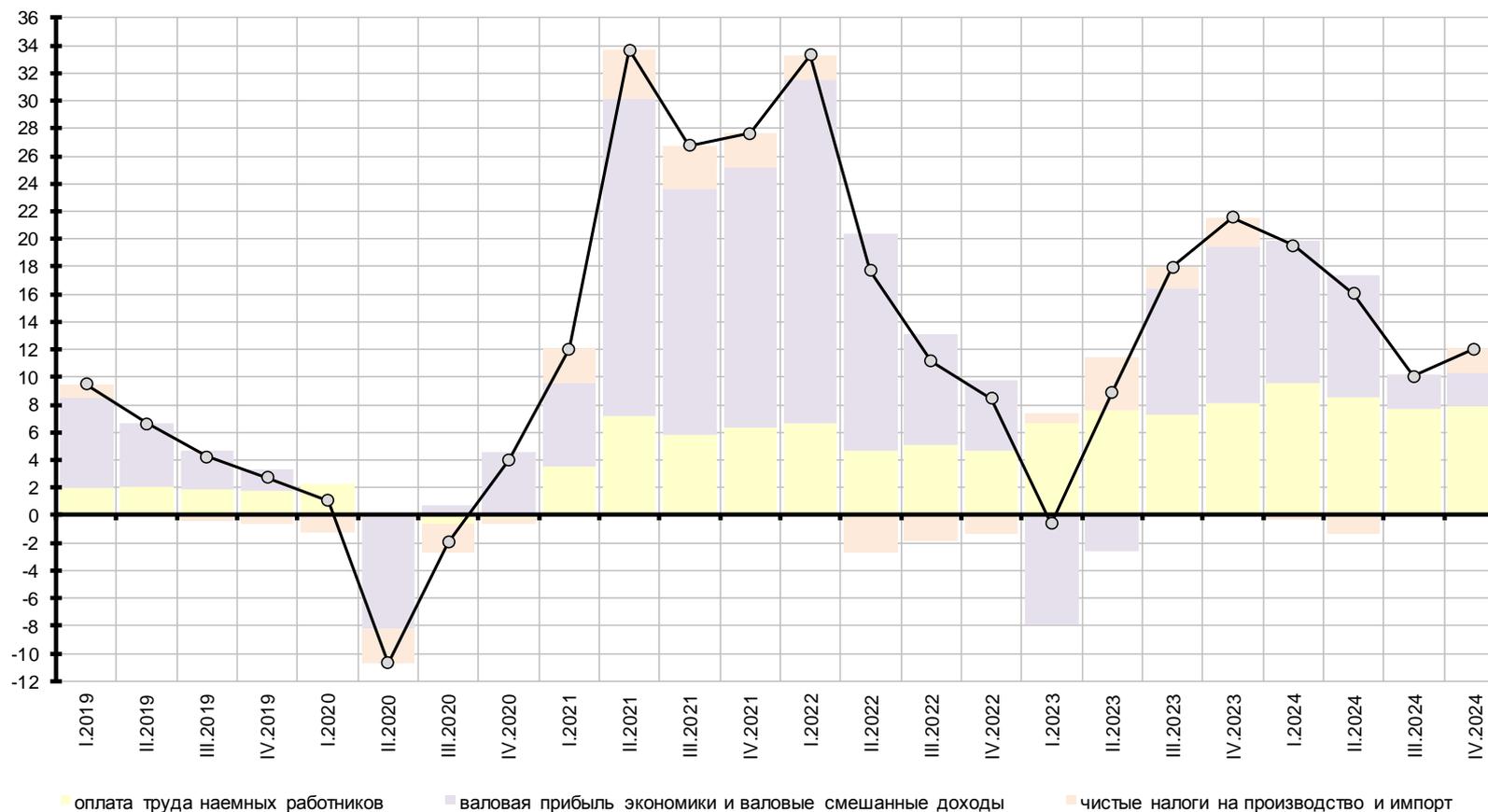
² отношение прибыли-убытка (за вычетом условно исчисленного налога на прибыль, 20% от СФР) и амортизации к собственному капиталу

Ключевая ставка и уровень инфляции по странам (%)

Страна	Ключевая ставка (Номинальная ставка, %)	Инфляция (ИПЦ, %)	Реальная процентная ставка (%)
Россия	21	10.3	10.7
Китай	3.1	-0.1	3.2
Индия	6	3.61	2.39
США	4.5	2.4	2.1
Великобритания	4.5	2.8	1.7
Австралия	4.1	2.4	1.7
ЕС	2.65	2.2	0.45
Канада	2.75	2.6	0.15
Швейцария	0.25	0.3	-0.05
Япония	0.5	3.7	-3.2

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

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

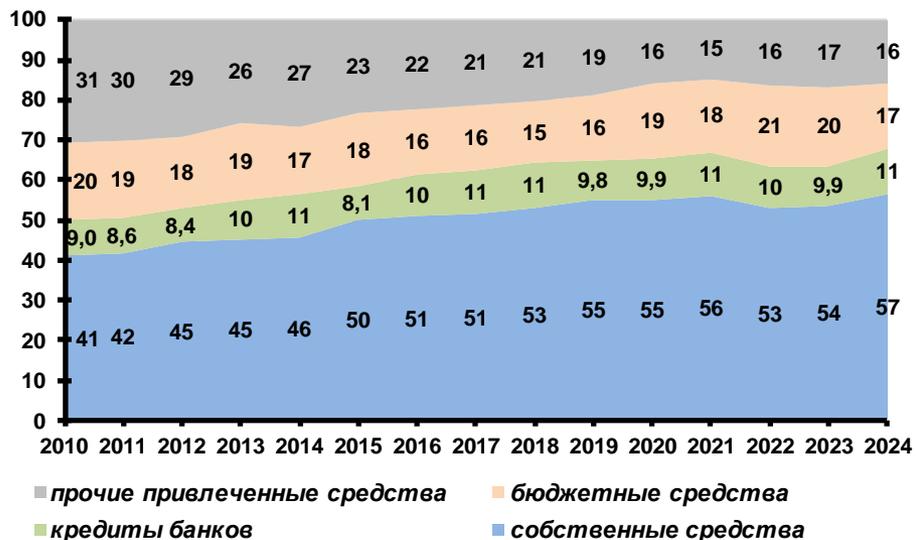


* В текущих ценах для того, чтобы избежать методологических проблем, связанных с дефлированием отдельных компонентов ВВП по доходам

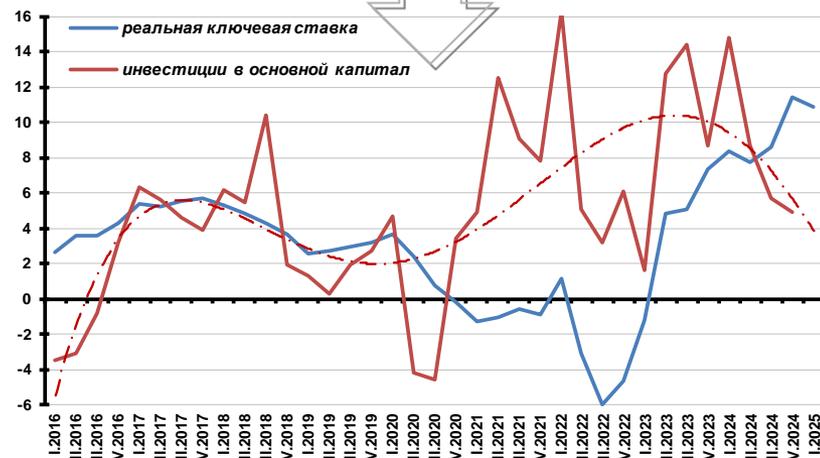
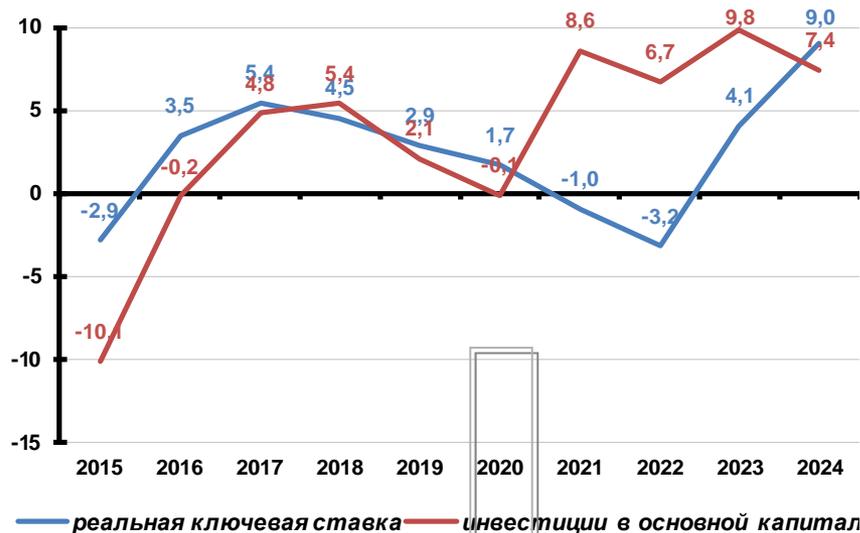
Структура компонентов доходов (в текущих ценах и в годовом выражении с суммированием эффектов за весь «скользящий год») осталась примерно той же, как и в прошлом квартале: ускоренный рост заработной платы привёл к вытеснению ею валовой прибыли компаний – основного инвестиционного ресурса.

2. О структурных сдвигах

Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования, % к итогу



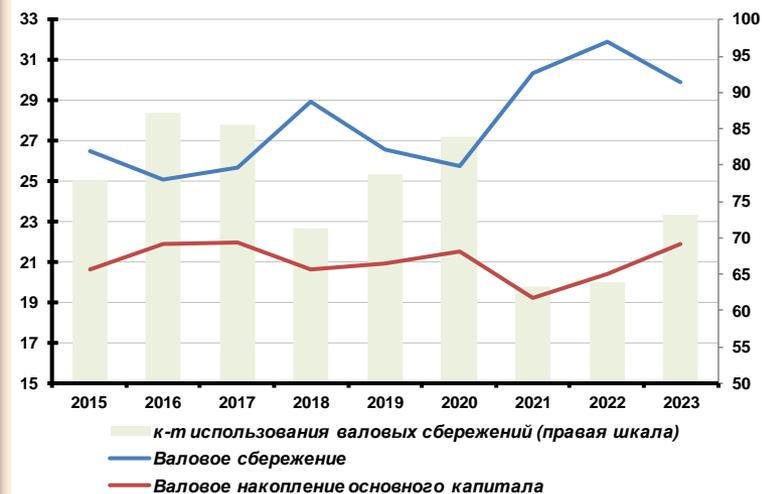
Реальная ключевая ставка и инвестиции в основной капитал



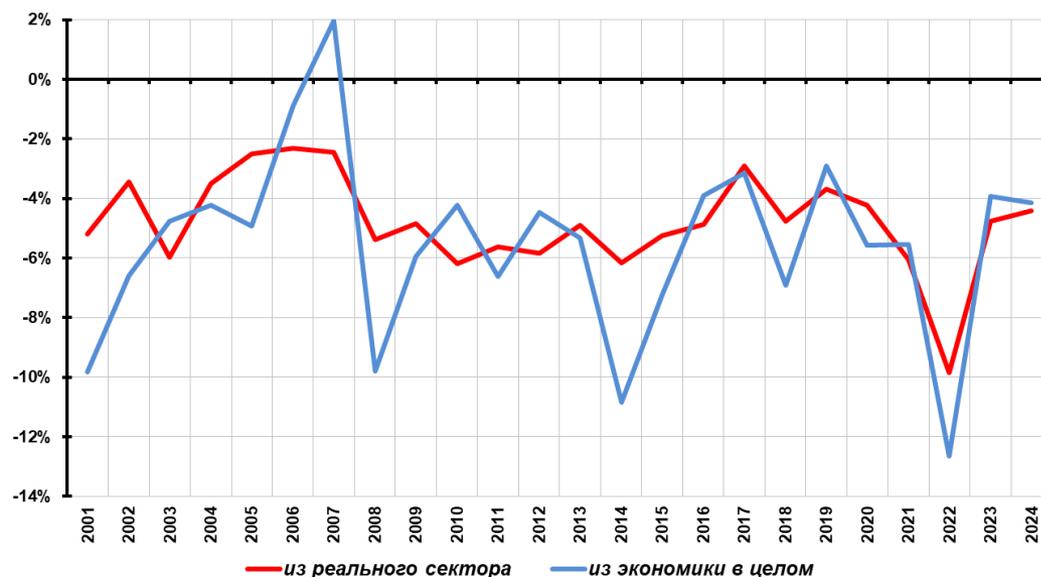
Результатом высоких ключевых ставок стал переход экономики к самофинансированию инвестиций (доля собственных средств возросла с 50-51% в 2015 г. до 57% в 2024 г.)

Соответственно, кредитный канал перераспределения финансовых ресурсов в российской экономике не работает.

Уровень использования валовых сбережений



Чистый отток капитала и инвестиционных доходов из российской экономики («+» – чистый приток, «-» – чистый отток, в % к ВВП)



* 2007 г. – исключено влияние перераспределения активов в результате банкротства НК ЮКОС

Повышение «КПД» сбережений, невозможно без существенного изменения финансового поведения компаний реального сектора (во многом определяемом соотношением процентной ставки и рентабельности бизнеса). Чистый отток капитала из этого сектора обладает удивительной устойчивостью и составляет на протяжении многих лет в среднем около 5% ВВП. Причем внешнеэкономические санкции и риски ареста зарубежных активов не остановили этот отток.

3. А что дальше?

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

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

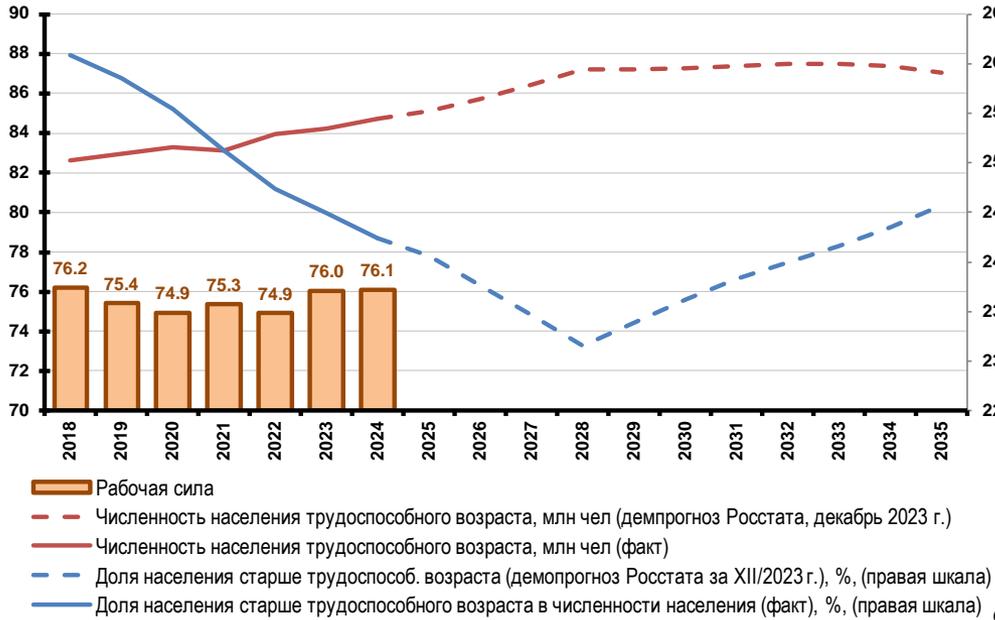
Для решения накопившихся социальных проблем, нормализации воспроизводства основного капитала и социальных институтов – темпы экономического роста не должны быть ниже 3-3.5% в год в течение 10 лет. Тем более, что резерв для такого повышения (по производительности труда, например) весьма велик.

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

Поэтому именно стимулирование инвестиций и инноваций – в основе качественной долгосрочной политики...

И именно здесь – противоречия с «супер-стабилизационным» курсом Банка России.

Трудовые ресурсы и доля пожилого населения

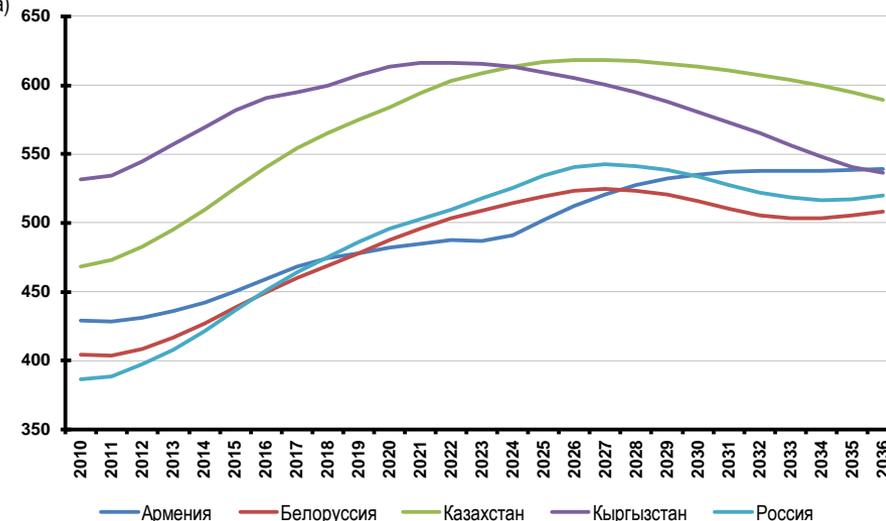


Ключевые социально-демографические тренды:

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

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

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



Источник: ООН, World Population Prospects

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

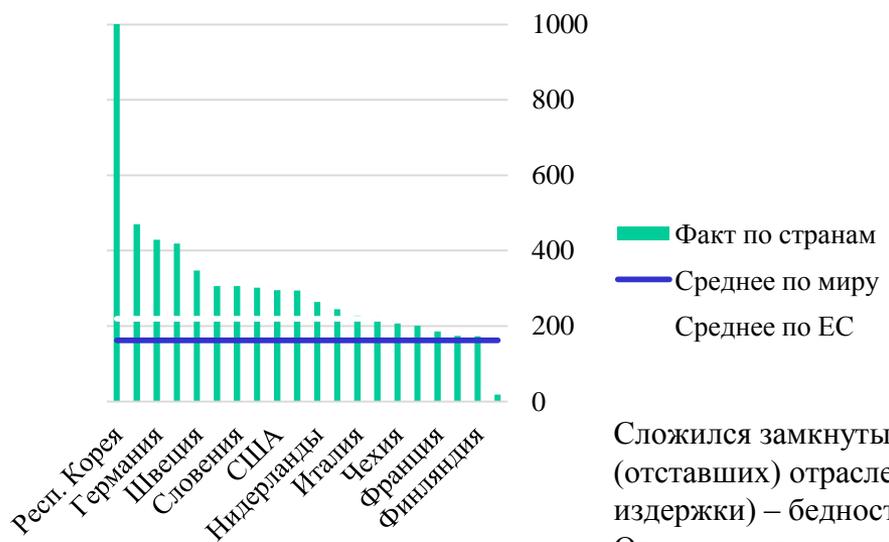
Производительность труда в России, в % от уровня других стран

	Страны Восточной Европы	Страны Западной Европы	Страны Южной Европы	США
Сельское и лесное хозяйство	101	46	88	19
Добыча полезных ископаемых	301	108	196	60
Пищевая промышленность	63	35	46	21
Лёгкая промышленность	45	14	23	13
Деревообработка	30	13	19	9
Бумажная продукция и полиграфия	99	57	66	41
Нефтепереработка; Химическая пр-ть	125	49	63	30
Пр-во резин. и пластм. изд-й; фармацевтика	117	43	60	18
Производство стройматериалов	94	47	66	33
Металлургия	214	76	84	48
Готовые металлоизделия	101	51	76	40
Машиностроение (кроме автопрома)	54	17	28	10
Автомобилестроение	35	17	35	14
Строительство	42	31	34	33
Торговля	48	43	39	47
Транспортировка и хранение	73	60	57	29
Сектор ИКТ	147	78	155	34
Коммерческие услуги	113	119	165	88

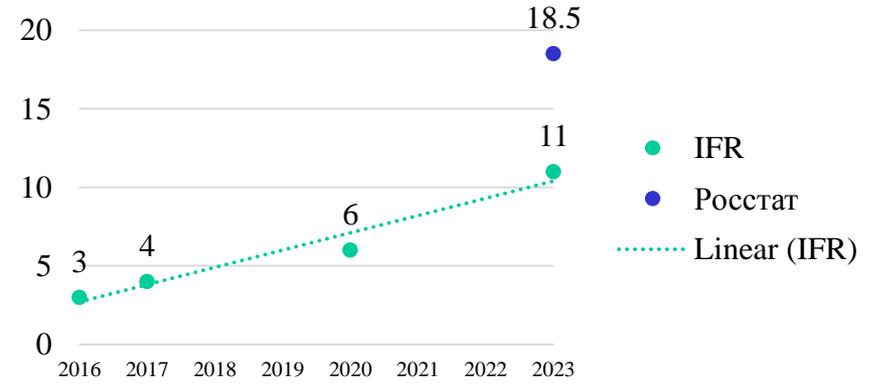
Расчёты ЦМАКП по данным Мирового Банка, ОЭСР и Росстата, Россия – 2023 г., другие страны – 2017-2019 гг. в зависимости от доступности данных
 По данным аналитической записки В.А. Сальникова «О производительности труда в отраслях экономики России по сравнению с другими странами»
 (URL: <http://www.forecast.ru/ARCHIVE/Analytics/PROM/2025/otr1.pdf>)

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

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



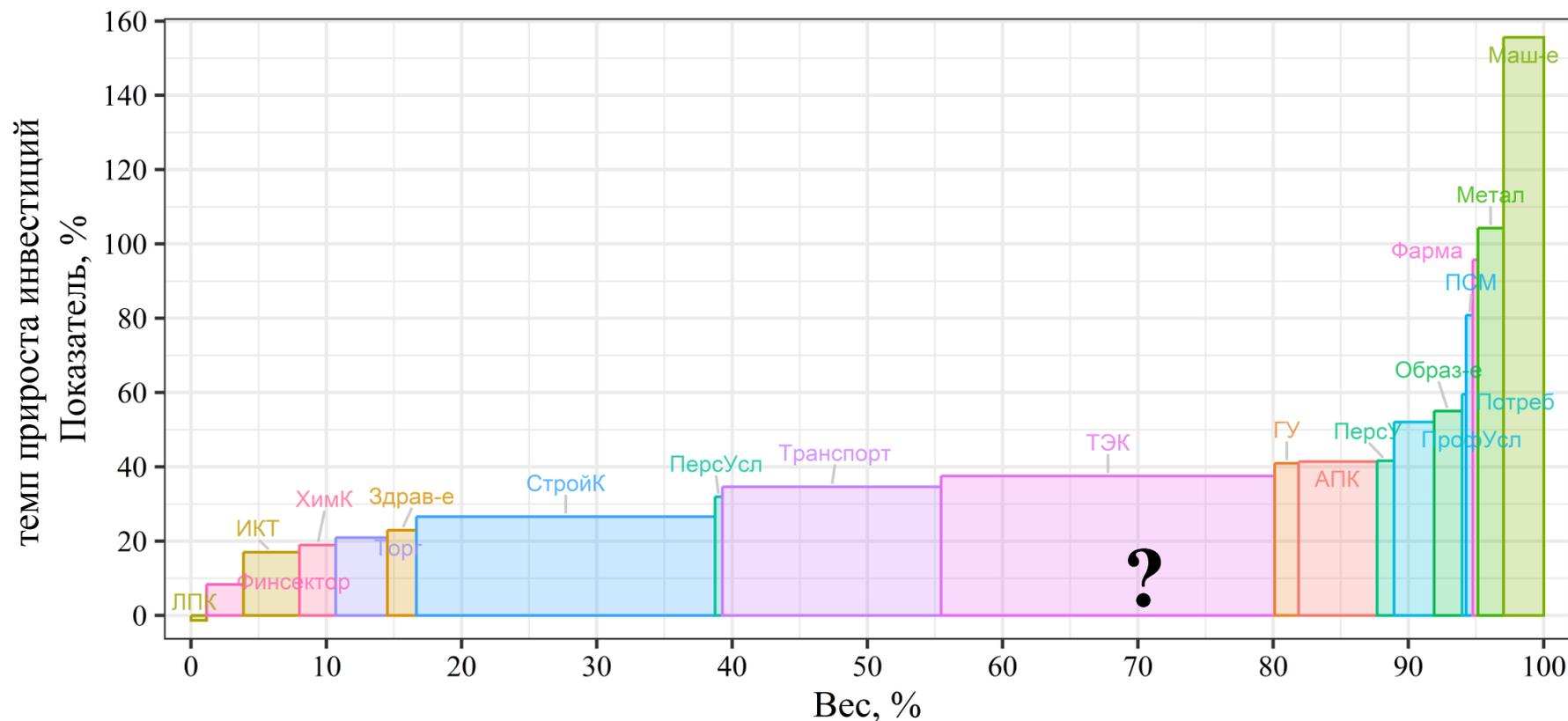
Количество промышленных роботов на 10'000 работников обрабатывающей пр-ти в России



Сложился замкнутый круг, ставший частью механизма воспроизводства в ряде (отставших) отраслей: избыточная занятость – низкие зарплаты (чтобы удержать издержки) – бедность и недопотребление. Сейчас он быстро ликвидируется. Однако, «запас отсталости» очень велик. **Остается весьма высоким и значительным уровень «предбедности»*.**

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

Темп прироста инвестиций (2030 / 2019-21, ось Y) и вес отрасли в общем объеме инвестиций (ось X), площадь прямоугольника – вклад отрасли в общий прирост



Важной особенностью перспективного периода является своеобразная «инвестиционная инерция»: важными зонами привлечения инвестиций будут оставаться «старые гранды» - ТЭК (рост стоимости добычи), транспорт (новые направления, развитие «капиллярной инфраструктуры»), строительство (новые районы экономического освоения / расселения, «новые субурбии» вокруг мегаполисов). Новыми масштабными зонами привлечения инвестиций, «новыми чемпионами» становятся машиностроение, металлургия (в силу межотраслевых связей), АПК.

К экономике суверенитета

Ставка России – на проактивное формирование суверенного центра силы, взаимодействующая с партнерами различного уровня

1. Инвестиционный суверенитет: возможность самим формировать программу развития, оценивать риски стратегических проектов и определять позиции на рынках.
2. Предложение для союзников и партнеров в развивающихся странах:
 - капитализация среднетехнологического производства (с обязательной интеграцией высокотехнологичных компонентов, «компьютерное зрение для транспорта») по принципу «лучше АТР, дешевле Европы», адаптированных для рынков развивающихся стран. Выращивание отраслевых национальных чемпионов, ориентированных на предоставление альтернативных странам-лидерам решений.
 - для стран – «транзитных площадок»: обмен технологического и капитального трансферта на доступ к ограничиваемым для нас технологиям и сырью (с управляемым «выносом» части производственных цепочек в страны-партнеры)
 - капитализация системы естественно-технического образования за счет привлечения студентов из развивающихся стран. Совместное развитие компетенций за счет «цифровых коллабораций»
 - капитализация устойчивости (гомогенное транзитное, энергетическое и аграрное пространство)
3. Защищенные «клубные» системы расчетов (в рамках БРИКС++, например), многостороннего клиринга и т.п. со странами-партнерами. Постепенное развитие соответствующих систем на суверенное (защищенное от недружественных действий) обеспечение оборота капитала и активов, их защиту, создание соответствующих институтов и т.д. Постепенное формирование правил «межклубного» взаимодействия институтов.

Большая идея – «рост и развитие (усложнение обществ) - для всех, а не для клуба избранных»