Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н.Ельцина
Институт экономики и управления

ЭКСПЕРТ АНАЛИТИЧЕСКИЙ ЦЕНТР

ЭКСПЕРТ УРАЛ

РАБО РОССИЙСКАЯ АССОЦИАЦИЯ БИЗНЕС-ОБРАЗОВАНИЯ

Российские регионы
В фокусе перемен

XXI Международная конференция

О важнейших макро-экономических трендах

Владимир Сальников

замгендиректора ЦМАКП, зав.лаб., член дирекции ИНП РАН

г. Екатеринбург, 11-14 ноября 2026

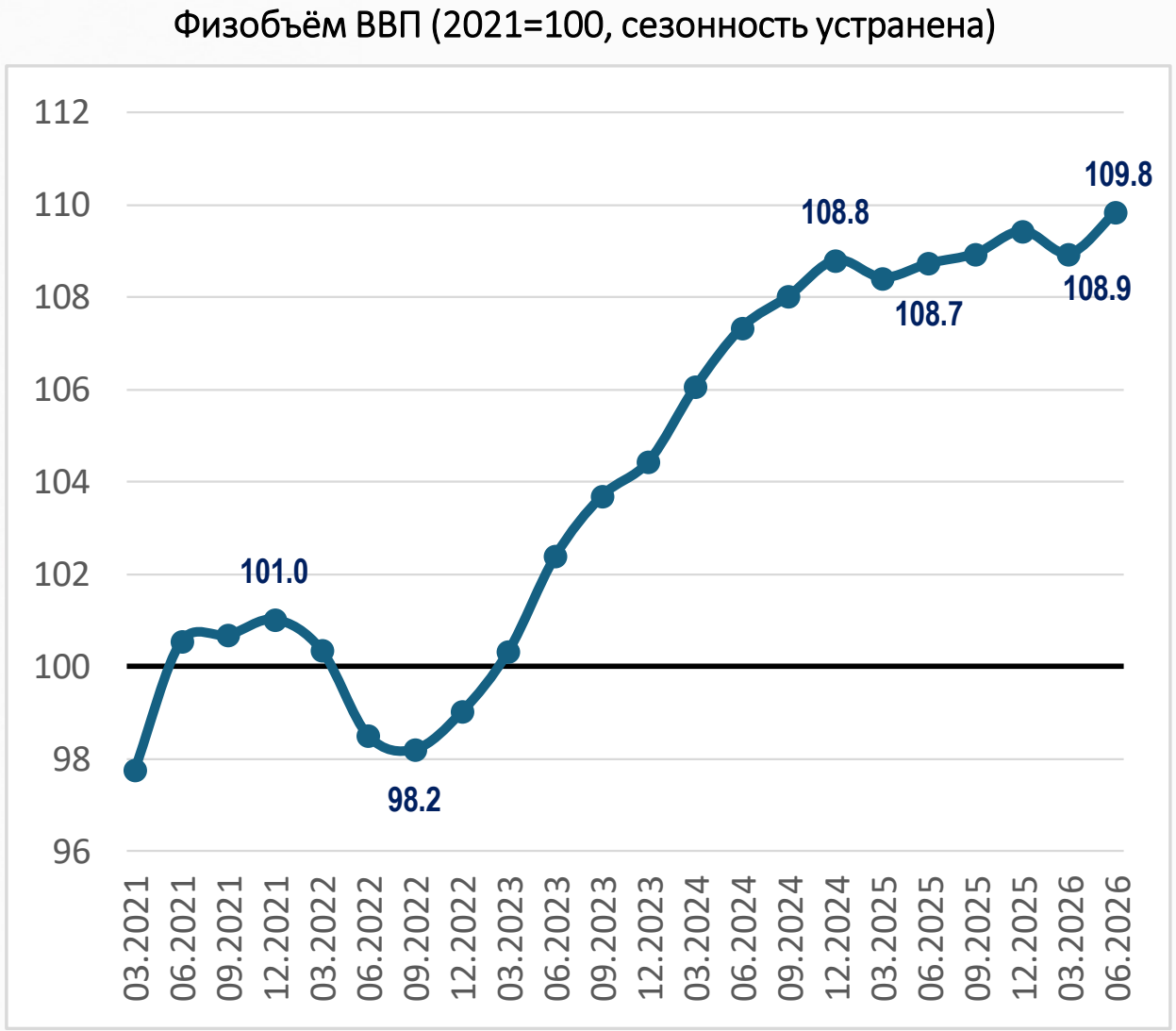
rrfp.ru

Общий контекст / тренд ВВП: (очень) слабый рост сохраняется

rrfp.ru

- Резкое торможение роста произошло с начала 2025 года
- Тем не менее, некоторый (слабый) рост пока сохраняется
- Но структурные аспекты – не очень…

	IV кв. 2025	I кв. 2026	II кв. 2026
ВВП, к соотв. кварталу предш. года	**+1,0%**	**-0,2%**	**+1,3%**

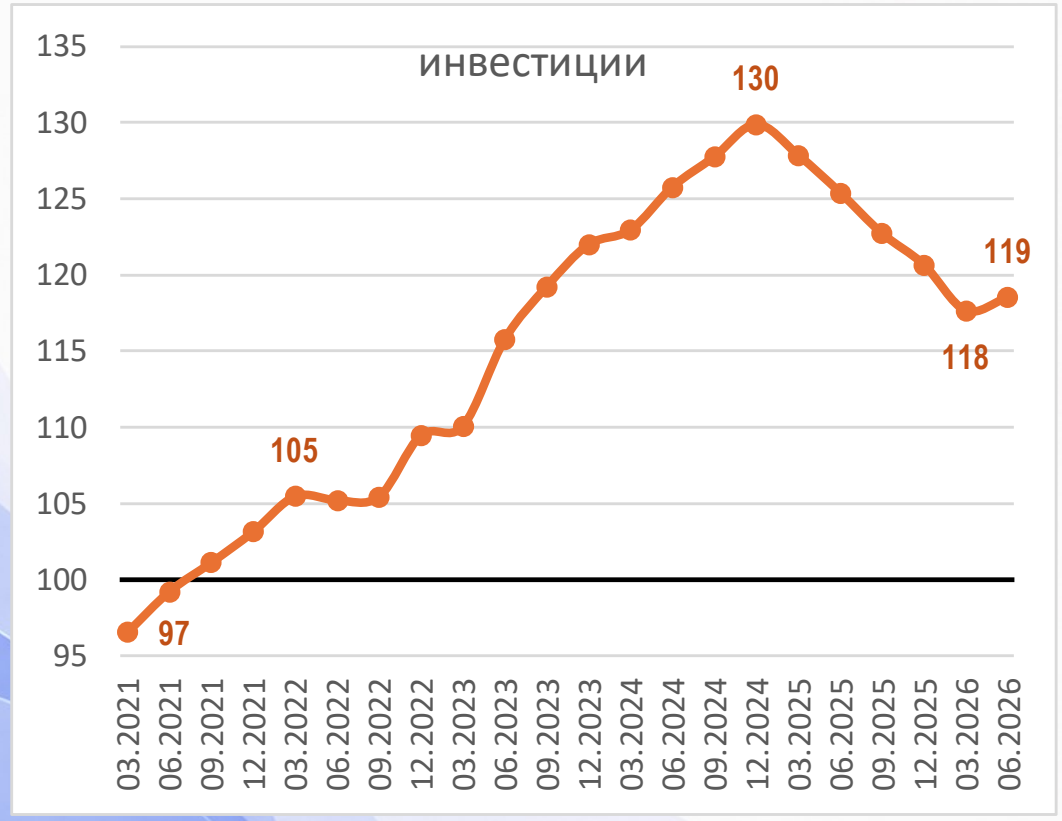


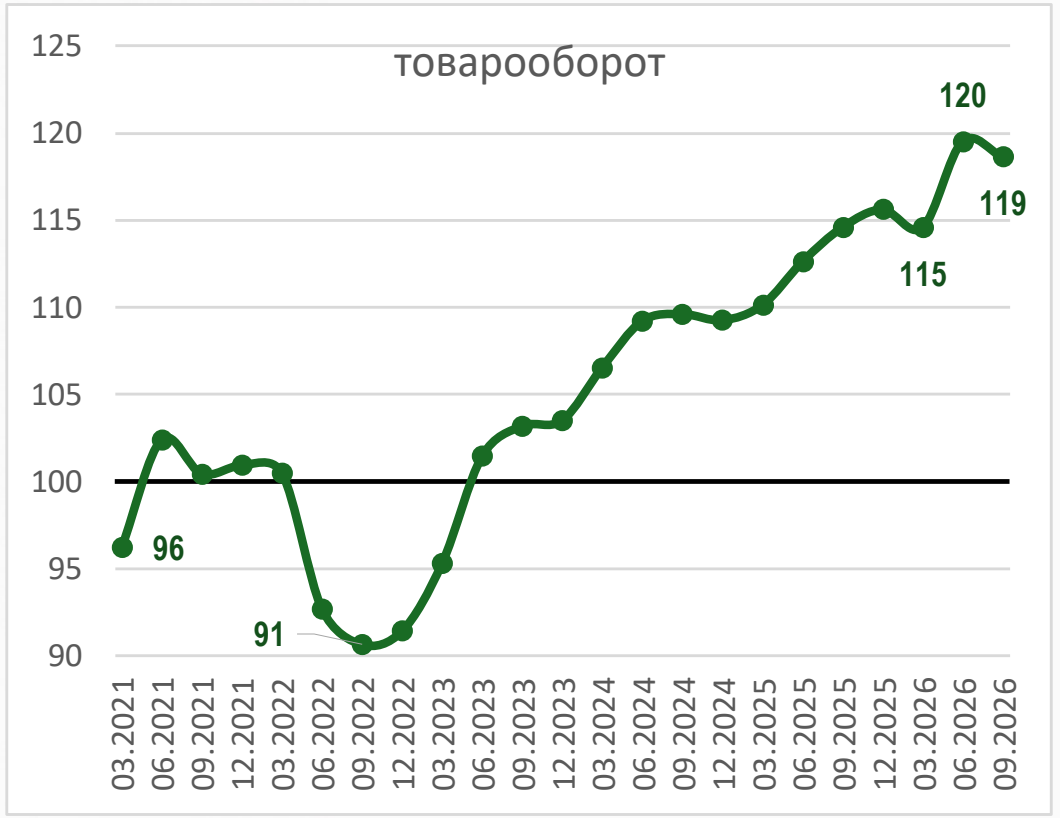
Экономическая динамика: нехороший размен (сторона спроса)

rrfp.ru

- За стагнацией ВВП стоит рост потребления и снижение инвестиций
  - такая модель роста – (как минимум) неустойчива
- Свёртывание инвестактивности – подрывает будущее развитие

Физобъём инвестиций и товарооборота (2021=100, сезонность устранена)

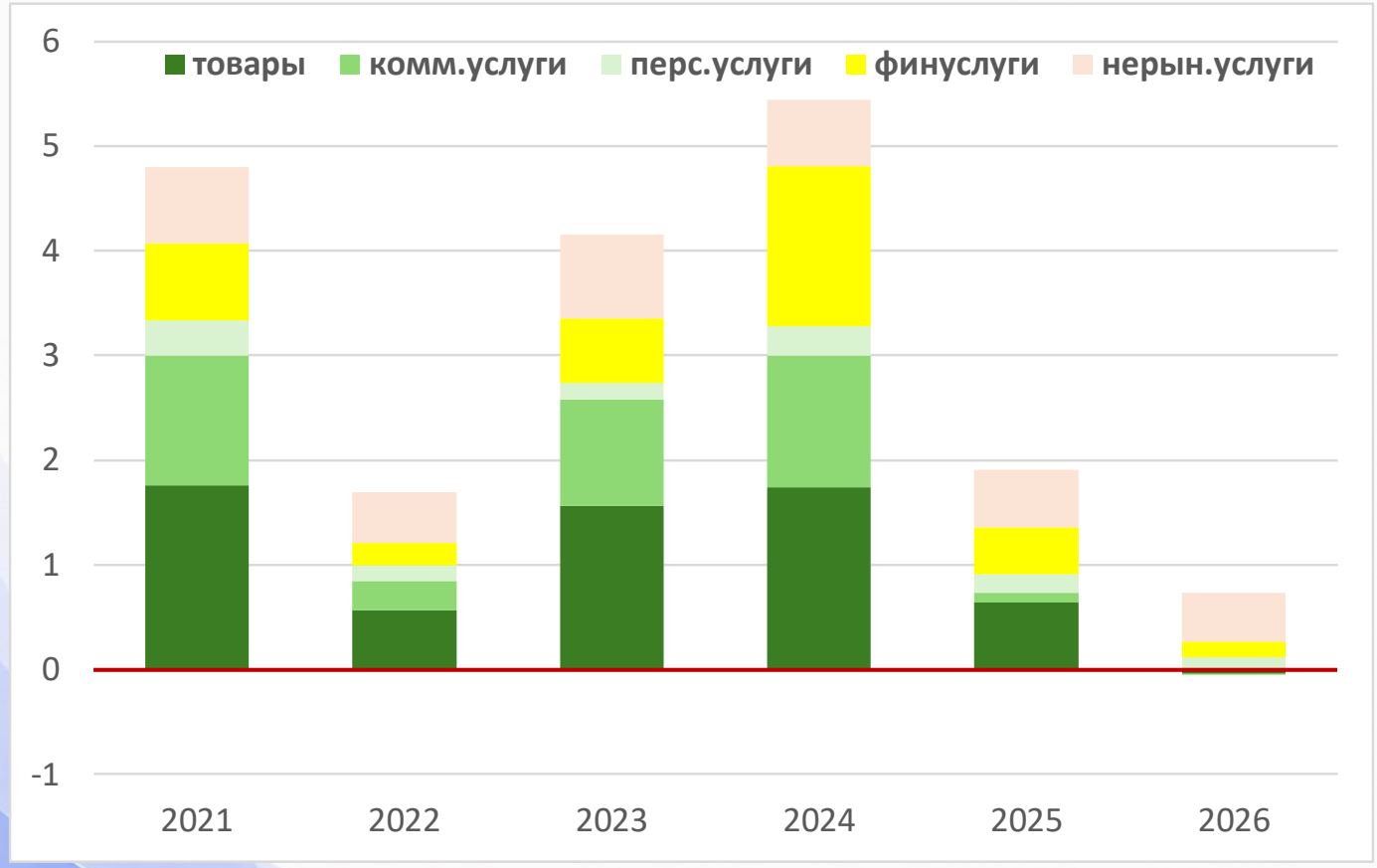




Экономическая динамика: нехороший размен (сторона предложения)

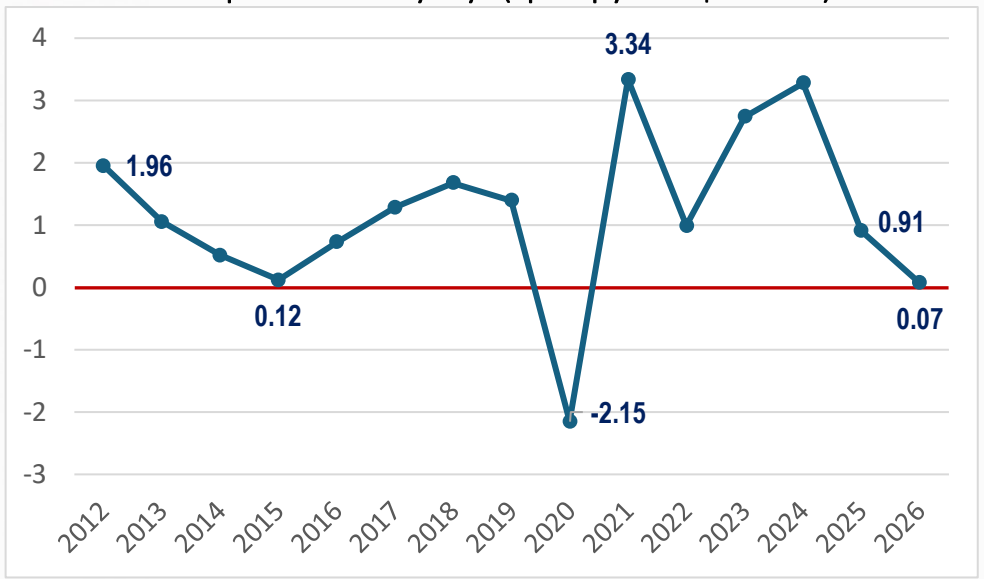
rrfp.ru

Вклад в прирост ВДС основных сегментов (трлн руб. в ц.2021 г.)



- С 2025 г. вклад производящих товары и услуги секторов резко сократился
  - а в 2026 г. – практически обнулился
  - растём за счет нерыночных и финансовых услуг
- Роста "рыночного предложения" больше нет
  - экономика не реагирует увеличением предложения на расширение номинального спроса

в т.ч. суммарно вклад производства товаров и нефинансовых услуг (трлн руб. в ц.2021 г.)



Факторы-препятствия к росту: о чем говорят опросы

rrfp.ru

Доля предприятий, отметивших соответствующий фактор, ограничивающий рост производства*



Результаты опросов:

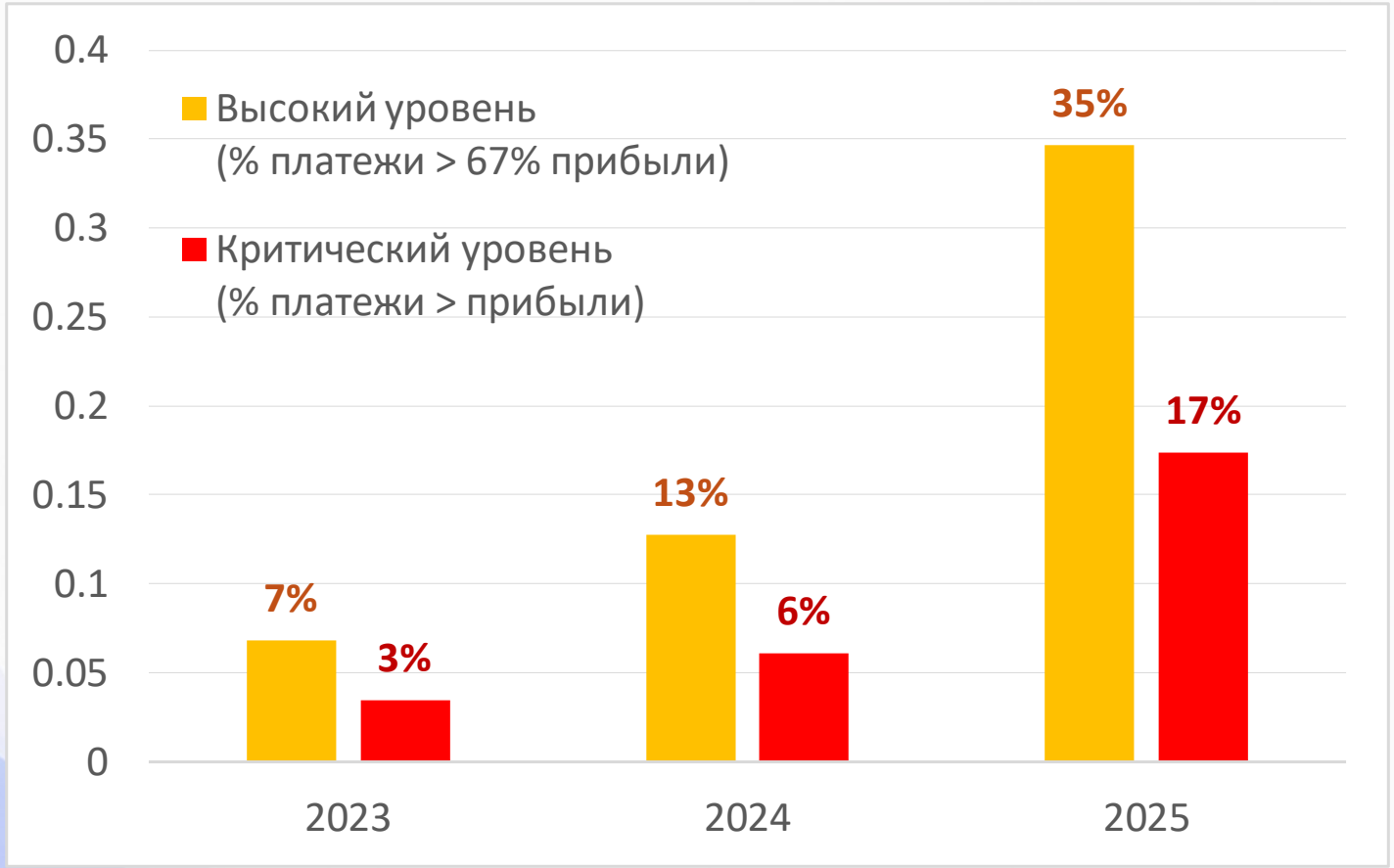
- резко актуализировавшиеся ограничения – недостаток финансовых средств и высокий процент кредита
  - что вполне ожидаемо
- тренд на ослабление нехватки кадров как ограничения
  - неудивительно в условиях торможения роста экономики
  - (в III кв. 2026 некоторый рост, но пока интерпретировать рано, 1 точка)

** оценка ЦМАКП по данным Росстата (прямые данные Росстата – некорректные, пользоваться нельзя!, подробнее - см. http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Analitics/PROM/2024/stavka_2024-10-24-1.pdf)*

Процентные платежи: о структурном аспекте (1)

rrfp.ru

Доля активов компаний с высоким уровнем %-ных платежей (пищевые пр-ва)

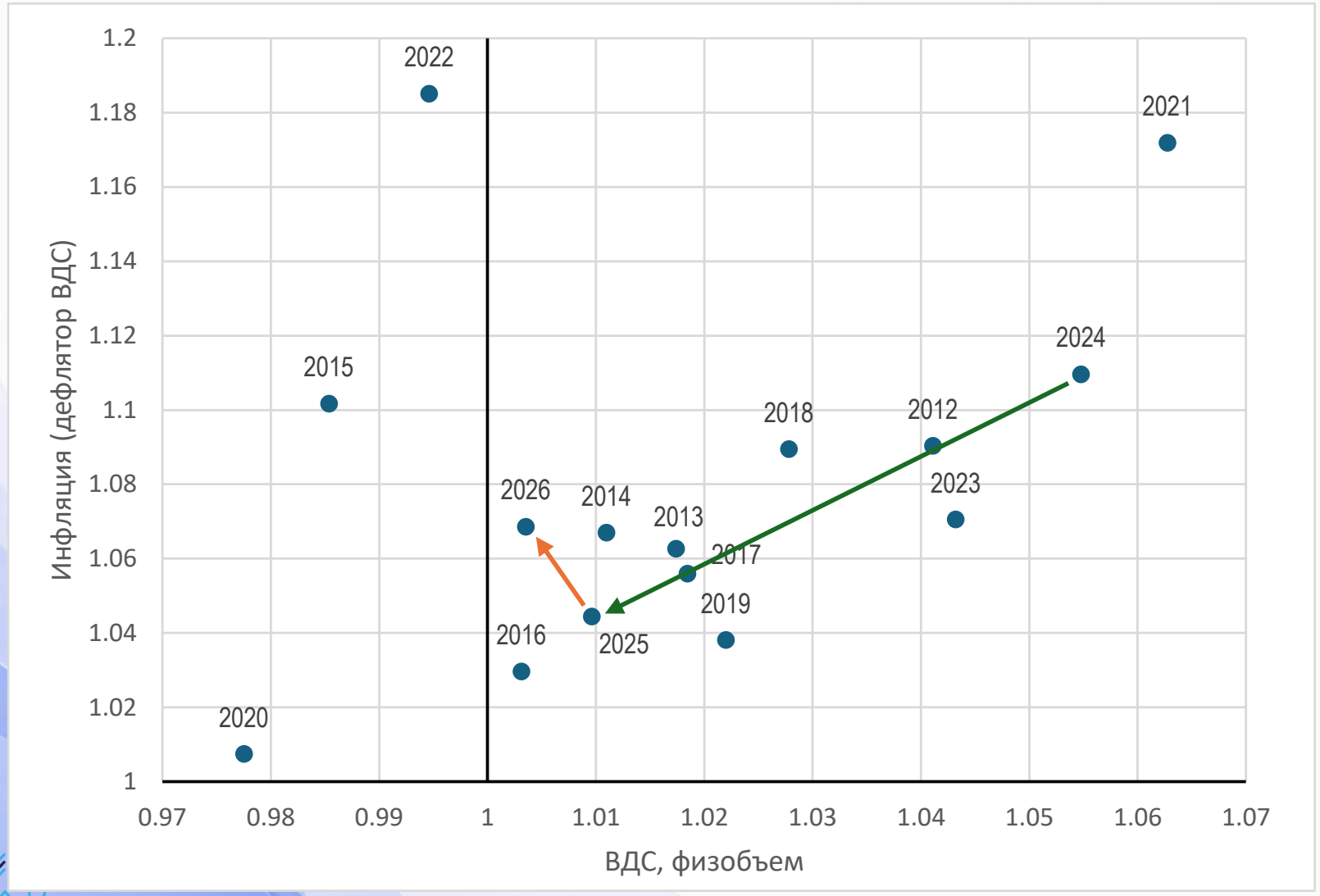


- Доля компаний с высоким уровнем %-ной нагрузки – резко увеличилась
- И это – успешная пищевая промышленность
- Даже если вслед за ЦБ считать, что «должны умирать слабейшие» – то не слишком ли много «слабейших»?

оценка ЦМАКП по данным бухотчетности компаний

Рост и инфляция: связь роста физобъема и дефлятора ВДС

rrfp.ru



- эластичность роста по инфляции – примерно 0.5
  - понятно, что это грубо и условно, тут надо аккуратнее
- движение 2024–>2025 было «в рамках эластичности»
- в 2026 – уже двигаемся не туда
- тот ли инструмент (риторический ?)
- особый вопрос – счет дефлятора
- требуется дополнительное исследование…

О краткосрочной перспективе

rrfp.ru

- Нормализация ДКП – необходимое условие перехода хотя бы к слабому росту
  - борьба с инфляцией ценой экономического роста – ну, предположим…
    - какой размен приемлем? сколько % инфляции за сколько % роста?
      - дискуссия отсутствует…
  - ситуация уже давно близка к "перезакручиванию гаек"
    - формальные параметры – на "исторических экстремумах"

- Но: одна лишь нормализация ДКП быстрый рост не запустит
  - для такого нужен новый импульс/ресурс (и это уже тема среднесрочной перспективы)

О среднесрочной перспективе

rrfp.ru

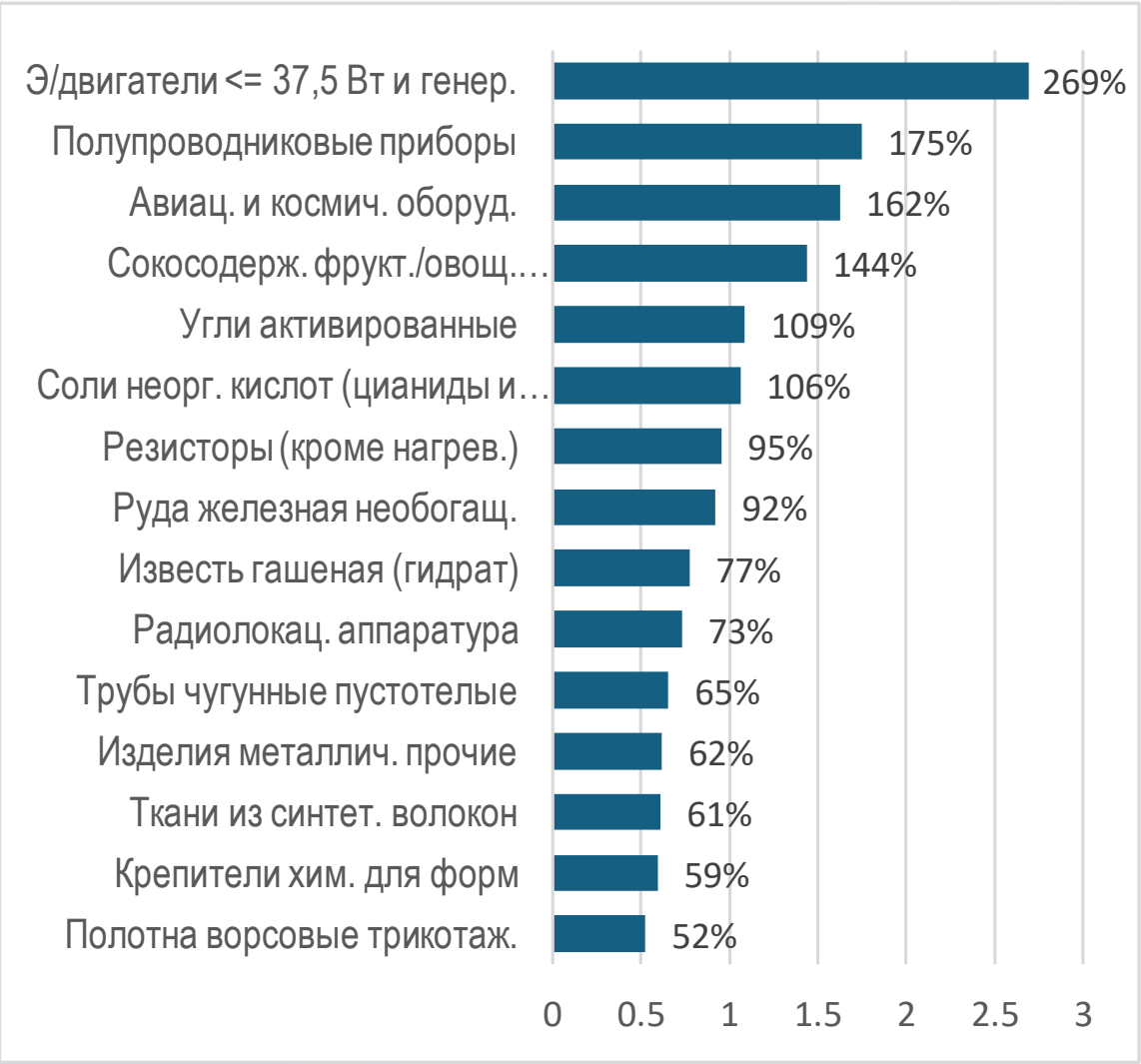
- Прежние ресурсы роста – исчерпаны, требуется что-то новое
- Конструктивных – видится два (*если считать бюджетный импульс отработанным*):
  - ☑рост эффективности + реаллокация высвобождающихся ресурсов
    сложный управленчески, небыстрый
    - платформизация – в целом, про это (тоже)
  - ☑работа с оттоком капитала
    сложный политически и управленчески, небыстрый, требует нежёсткой ДКП, развития "финансовой инфраструктуры"
- Высока вероятность, что пока будет похоже на 2019 г.
  (с точностью до внешних шоков)
- Но это в целом; ниши роста есть всегда, надо уметь находить

И о хорошем…

Нишевый рост – продолжается, важно уметь находить/создавать эти ниши

rrfp.ru

(представлен топ-30 основных товаров с ростом относительно 2024 г.*)





** среднемесячный уровень III кв. 2026 г. к среднемесячному уровню 2024 г., сезонность устранена (в целом по России)*

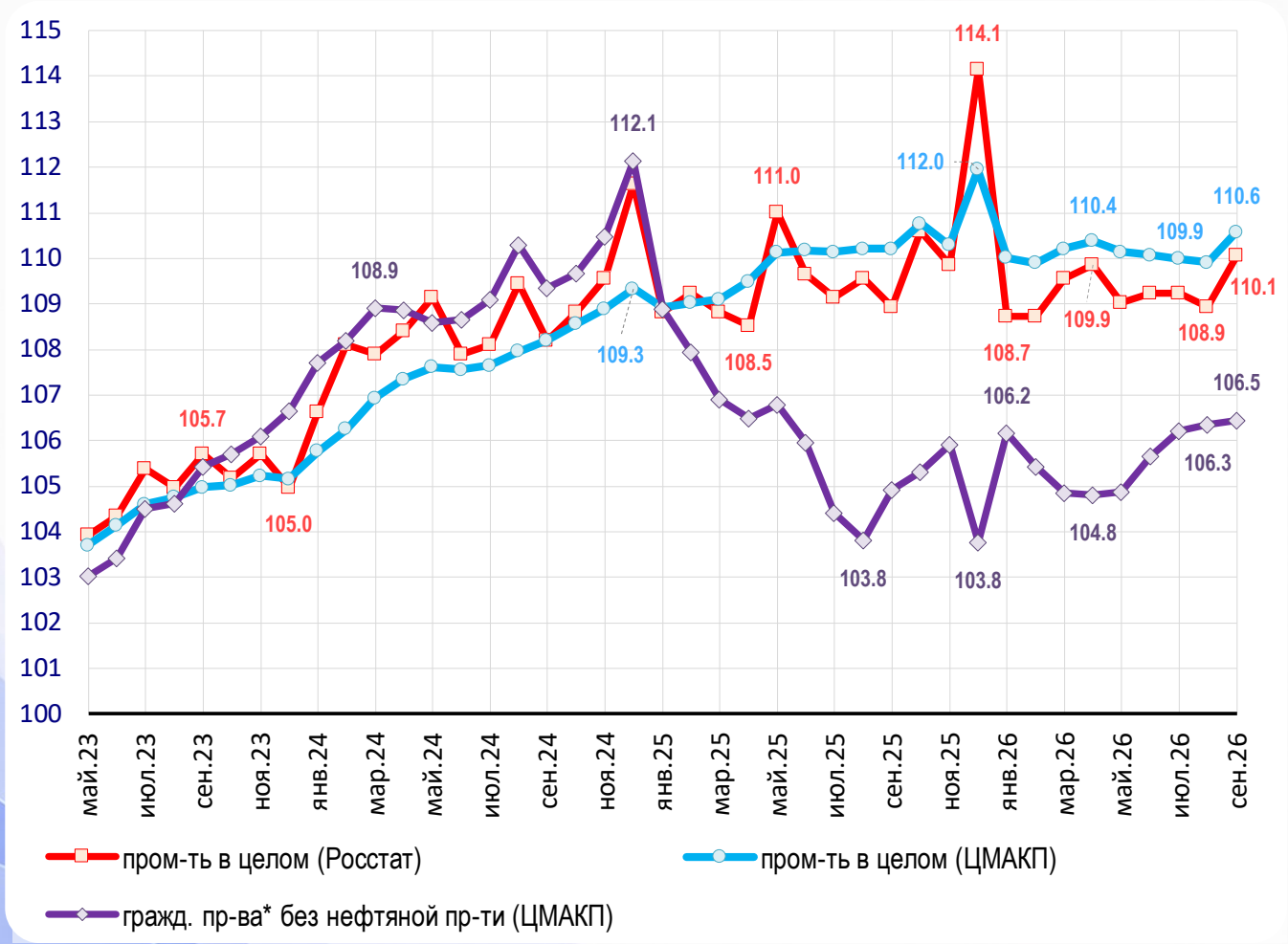
rrfp.ru

Приложение
(дополнительные иллюстрации)

Динамика промпроизводства (производящее ядро): ни шатко ни валко

rrfp.ru

Динамика физобъема промышленного производства (% к среднемесячному уровню 2021, сезонность устранена)



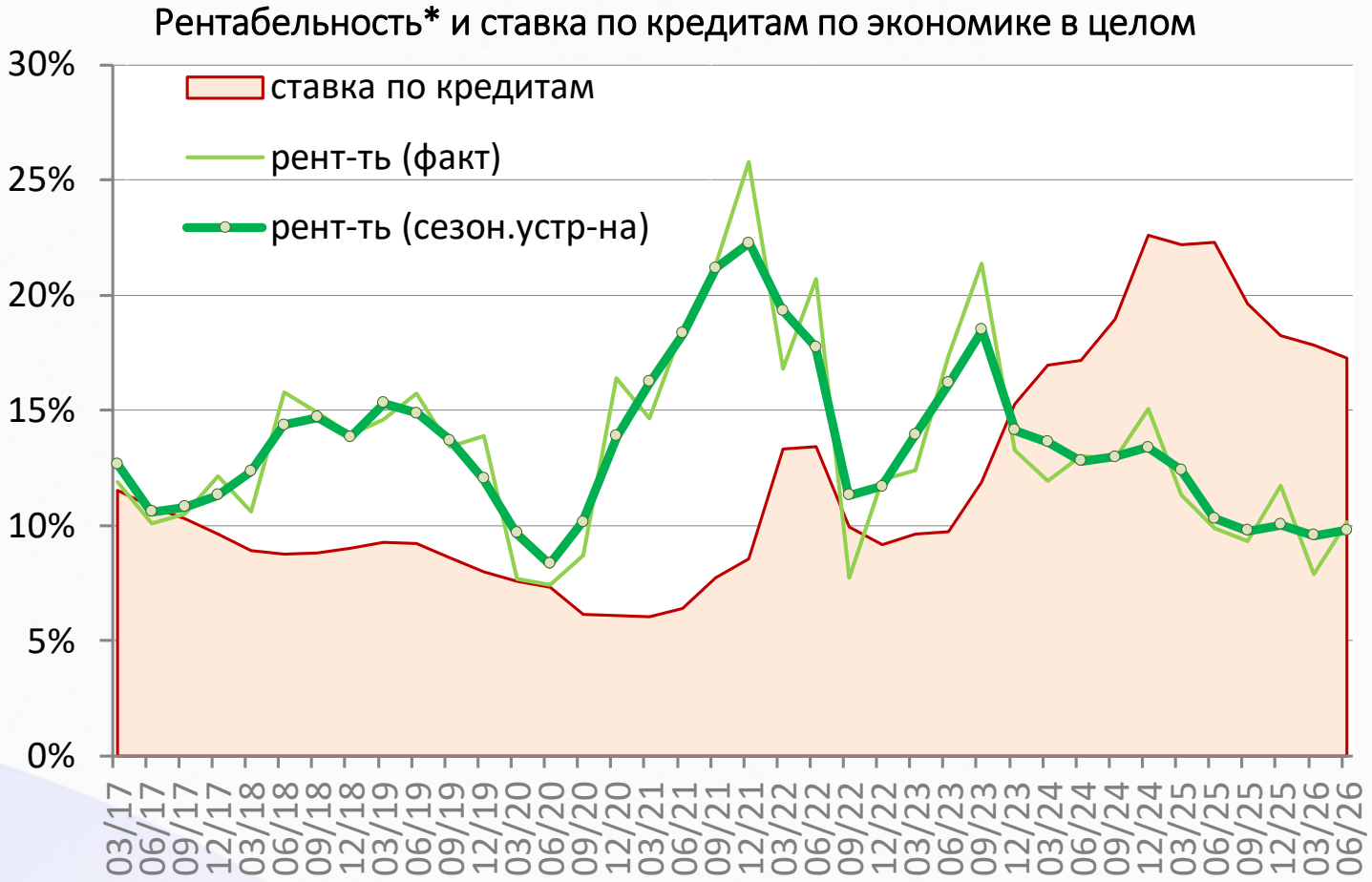
- Локомотивом роста с начала 2024 г. выступали производства с доминированием ОПК*
- Но с начала 2026 г. прироста там уже недостаточно для сохранения роста выпуска в целом по промышленности
  - рост ВВП последнего времени – услуги (во многом нерыночные, в т.ч. госуправление)
- Гражданское ядро пр-ти:
  - I п/г 2025 г. – понижательная коррекция
  - в дальнейшем стабилизация

** без пр-ва готовых металлоизделий, не включ. в др. группировки; компьютеров, электронных и оптич. изделий; летательных аппаратов; прочих транспортных ср-в, не включ-х в др. группировки*

Проблема финансовых ресурсов – подтверждается и статистикой

rrfp.ru

- Рентабельность в 2025 г. достигла рекордно низких за пятилетку значений (ниже было только в COVID)
  - в 2026 г. ситуация пока не изменилась
- Разрыв со ставкой по кредитам/депозитам остаётся высоким



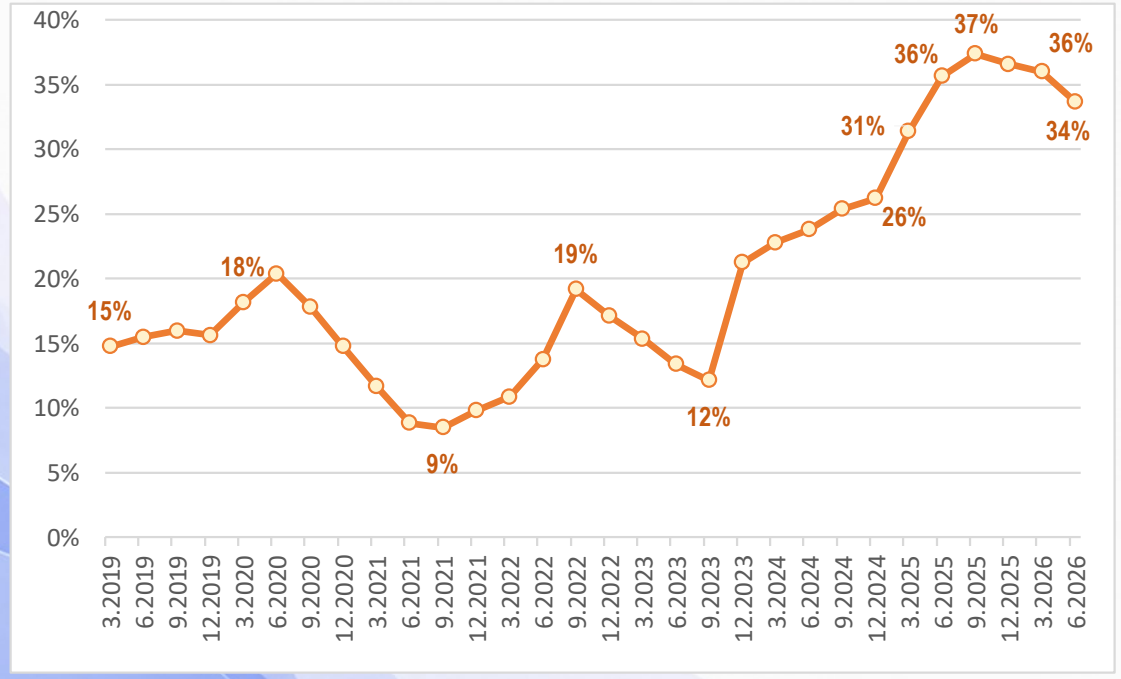
** Рентабельность собственного капитала; без "нерыночных" отраслей (образования, здравоохранения, госуправления); расчёт ЦМАКП по данным Росстата*

Прибыль*, идущая на выплату процентов: беспрецедентный рост

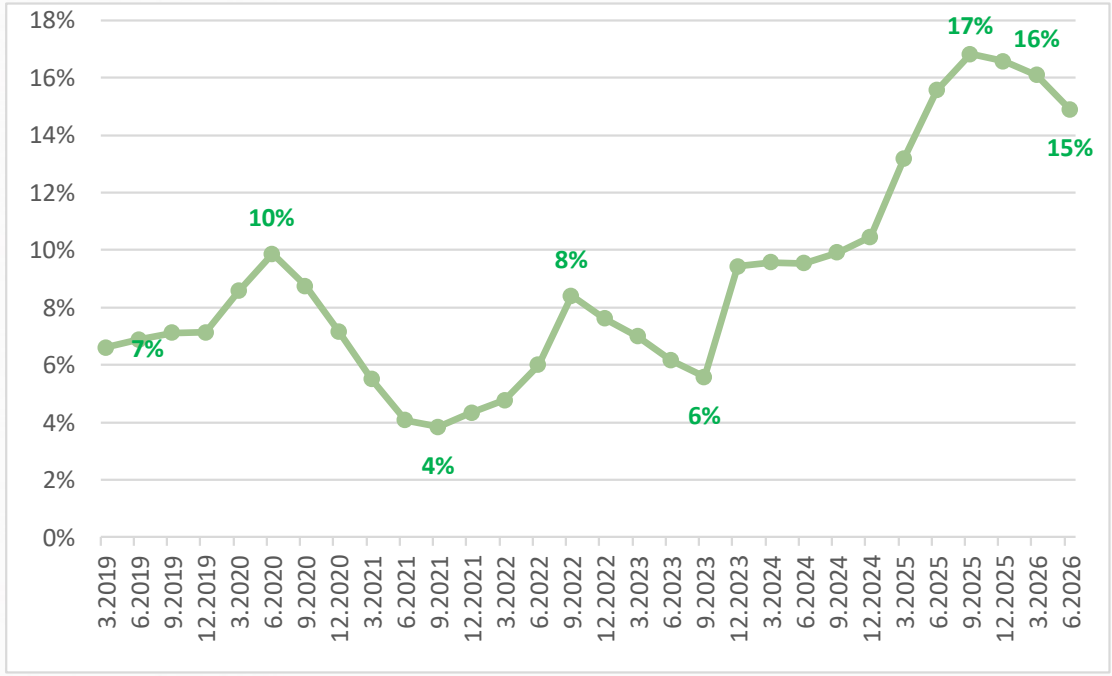
rrfp.ru

- К середине 2024 г. на уплату процентов уходила уже почти четверть прибыли – это уже был рекорд
- Повышение ставки спровоцировало дальнейший рост процентных платежей до беспрецедентных значений. К III кв. 2025г. на проценты стало уходить почти **40%** прибыли (!)
- Чистые %-ные платежи примерно вдвое меньше – но с учётом структурной неоднородности – это очень много
- Ситуация в 2026 г. лишь немногим лучше

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



Чистые процентные платежи (в целом по экономике,
без "нерыночных" отраслей**)



** до выплаты процентов*

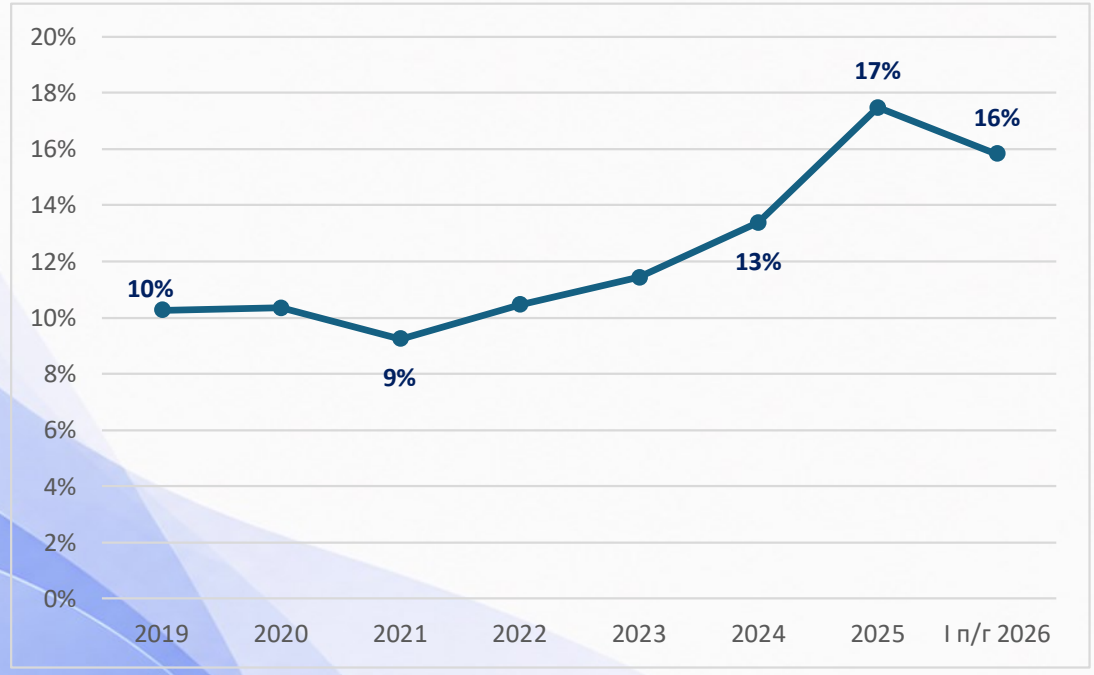
*** за вычетом образования, здравоохранения, госуправления, операций с недвижимостью*

Процентные платежи и инвестиции: размен значим

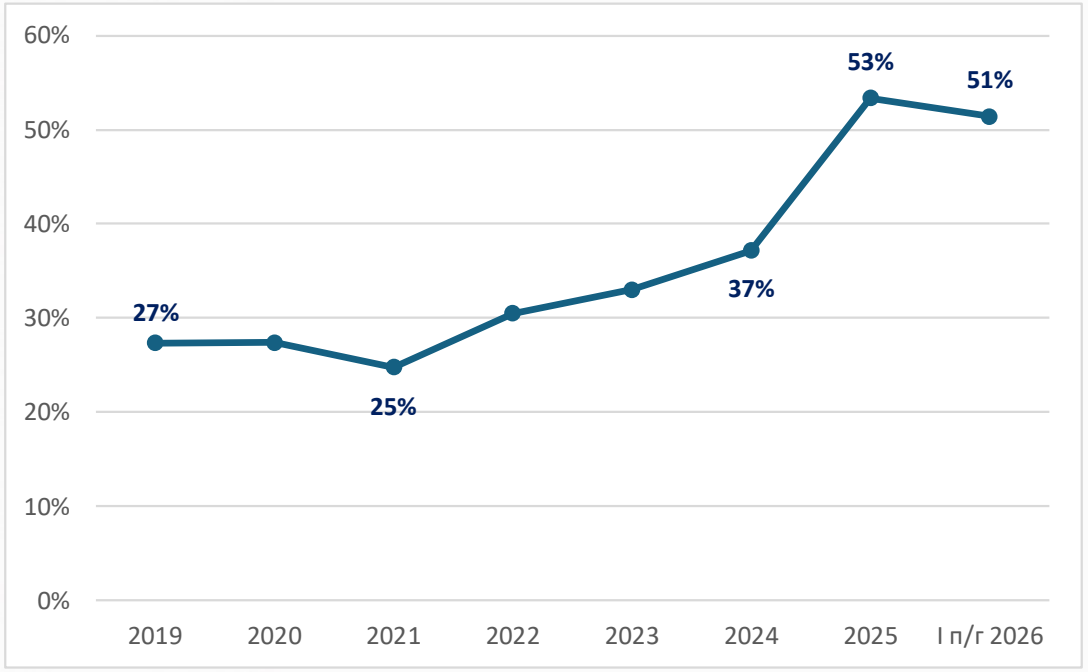
rrfp.ru

- Соотношение процентных платежей и инвестиций в основной капитал выросло более чем в полтора раза
  - +6-7 проц. пунктов инвестиций – это много
- В языке инвестиций машин и оборудования (самая пострадавшая часть – рост вдвое)
  - процентные платежи – свыше 50% от инвестиций в МиО

Соотношение чистых процентных платежей и инвестиций в основной капитал в целом (%)



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



Российские регионы
В фокусе перемен

XXI Международная конференция

г. Екатеринбург 11-14 ноября 2026

rrfp.ru