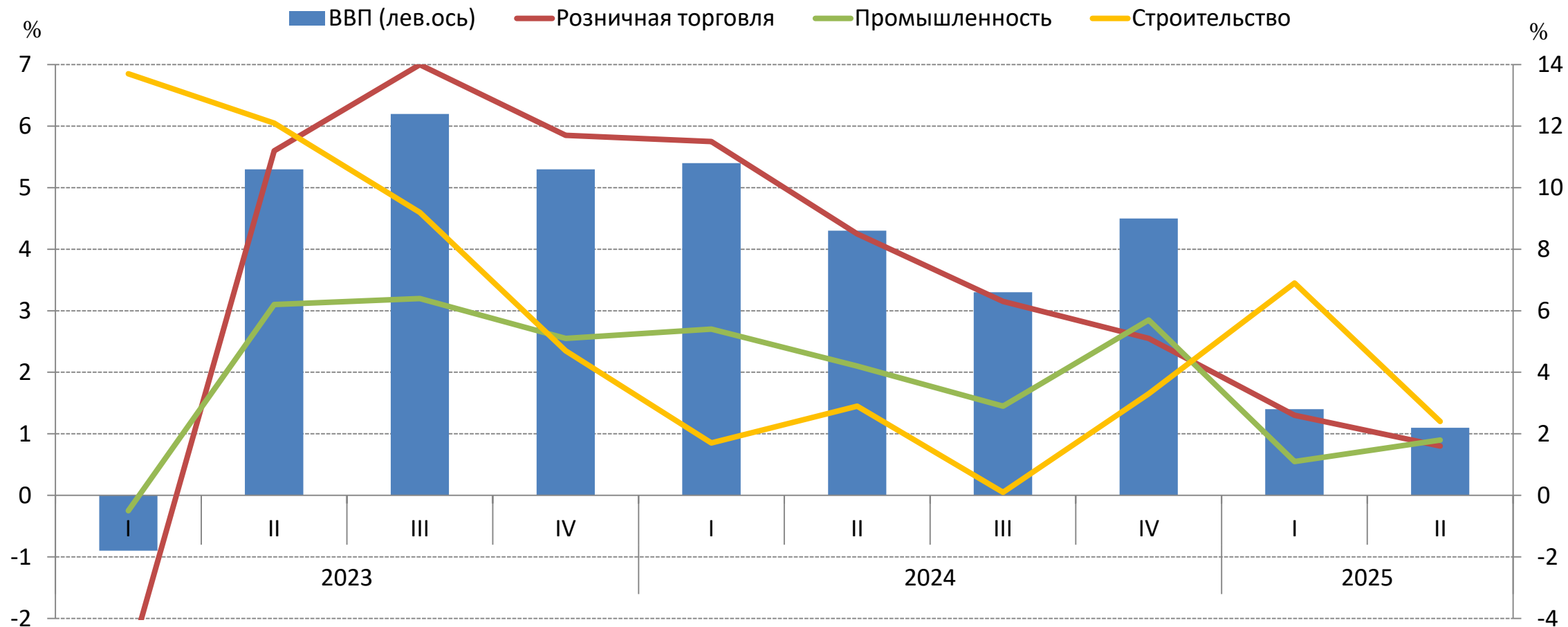




**ПЛАВНАЯ ПОСАДКА...
НЕ ОБЕЩАЕТ БЫТЬ МЯГКОЙ**

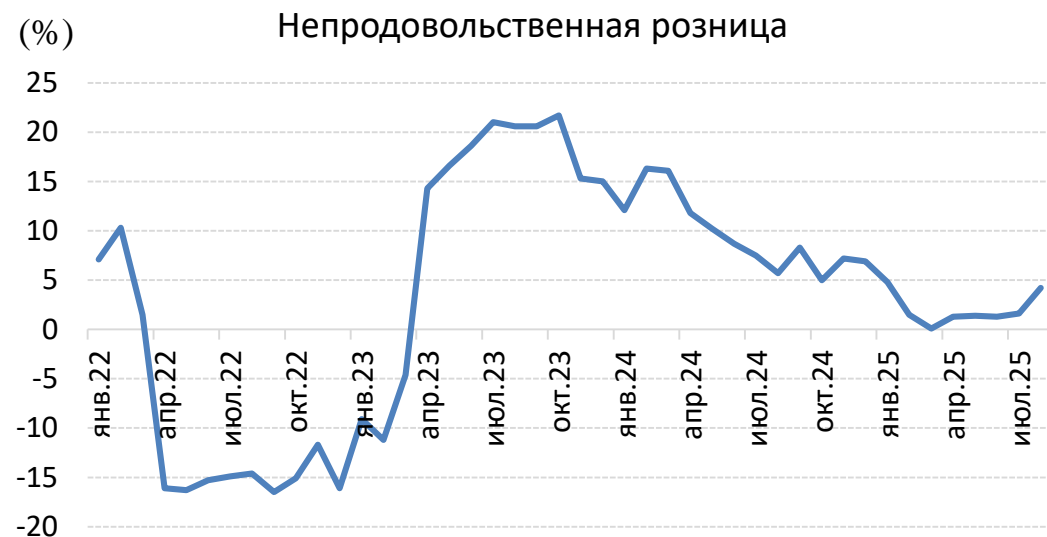
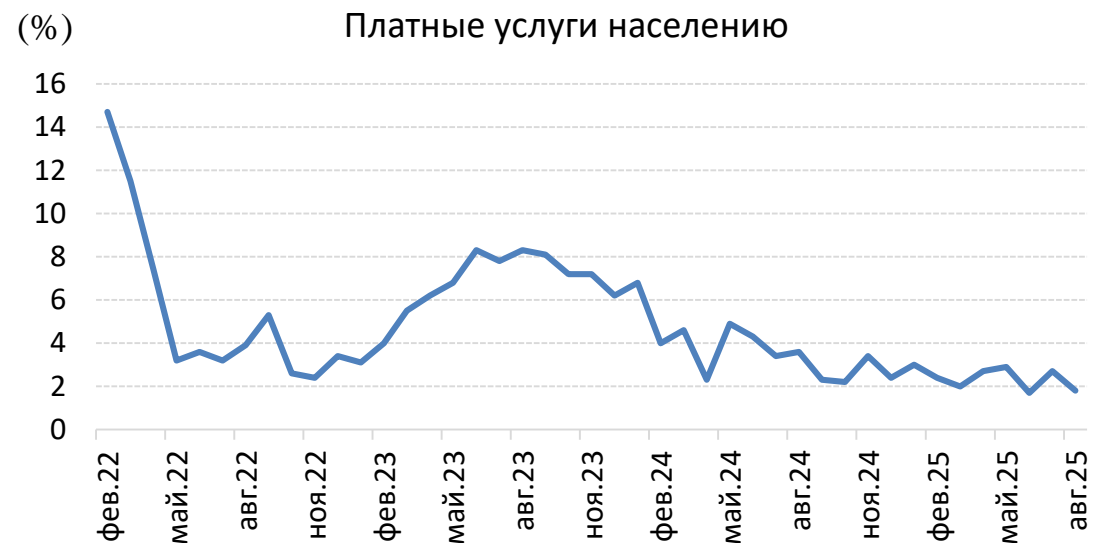
Динамика экономики России за 2,5 года



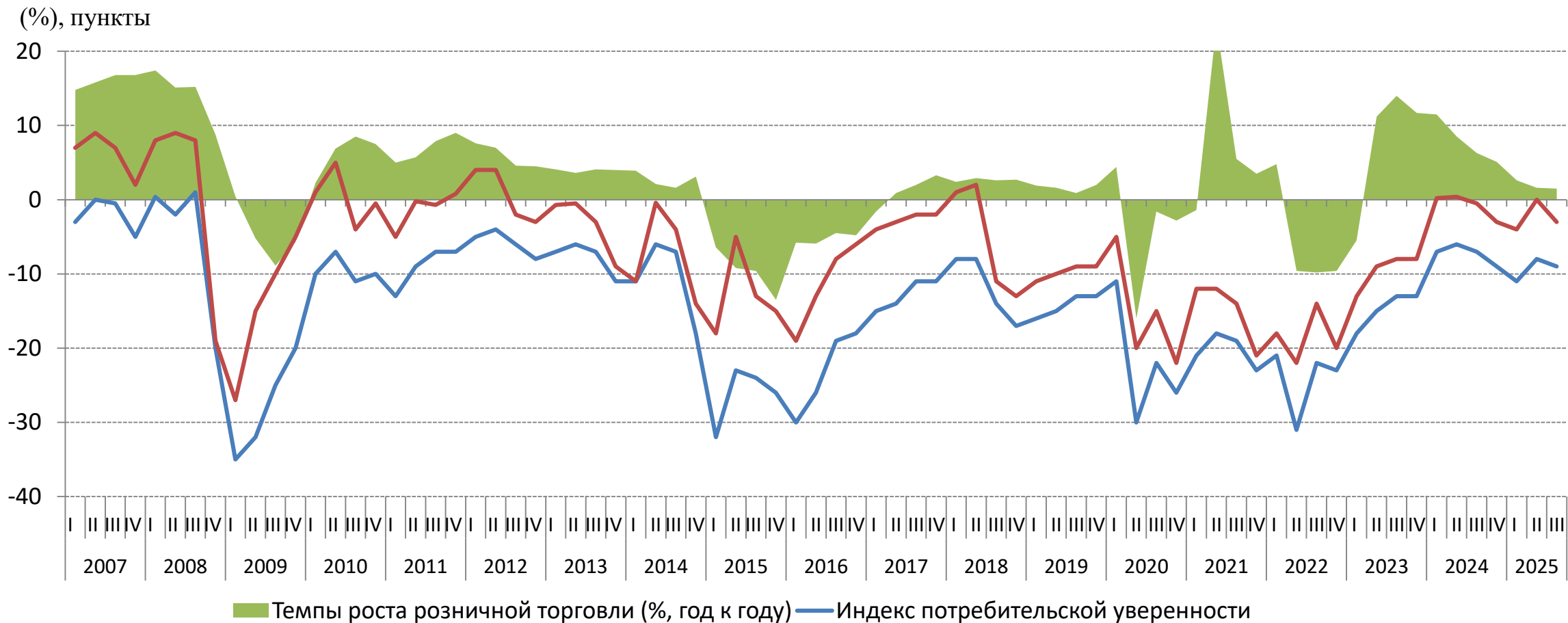
Источник: www.gks.ru

Тенденция к замедлению темпов роста очевидна, она не прервалась в 3 квартале – данные за июль-август и опережающие индикаторы Росстата и ЦБ указывают на ухудшение настроений в бизнесе, а новости пестрят заголовками о переходе на неполную рабочую неделю или неоплачиваемые отпуска в ряде секторов

Охлаждение потребительского спроса видно во многих сегментах



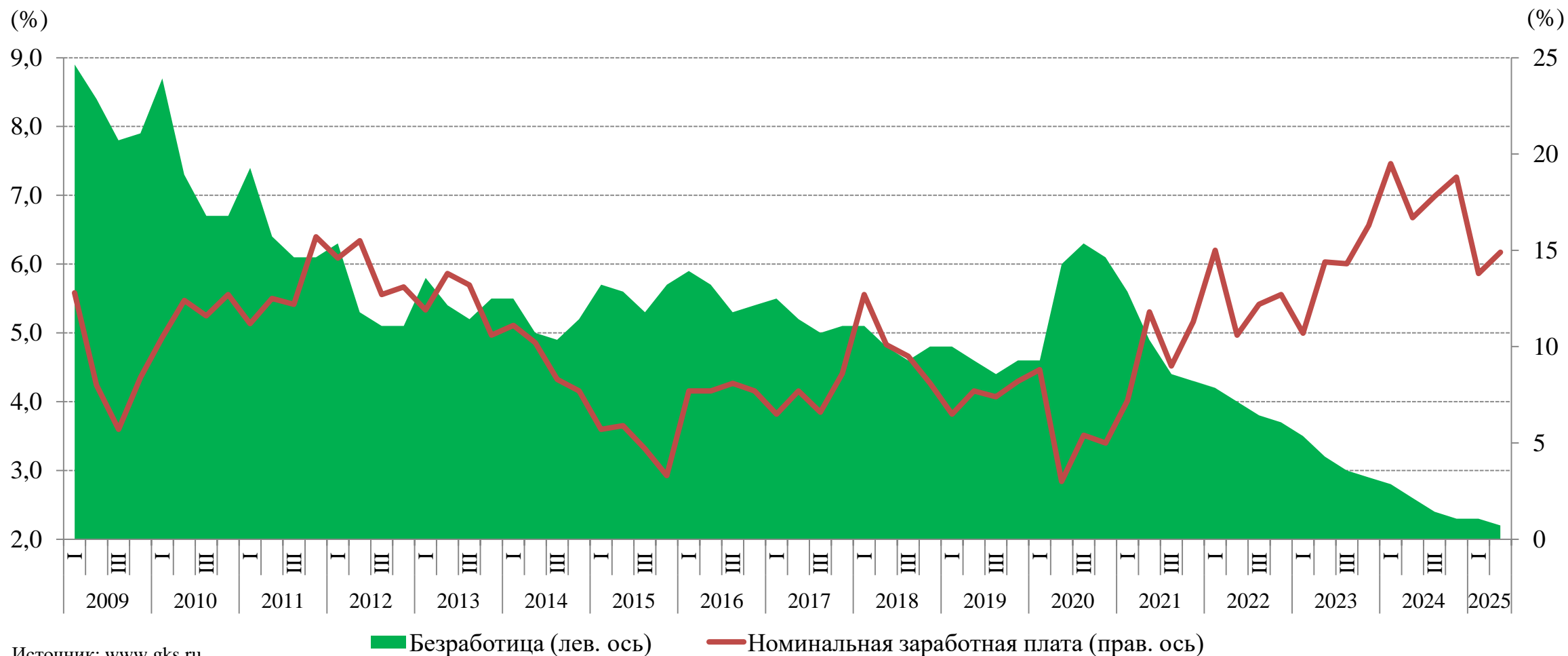
Но потребитель, кажется, пока тратить больше готов



Источник: www.gks.ru

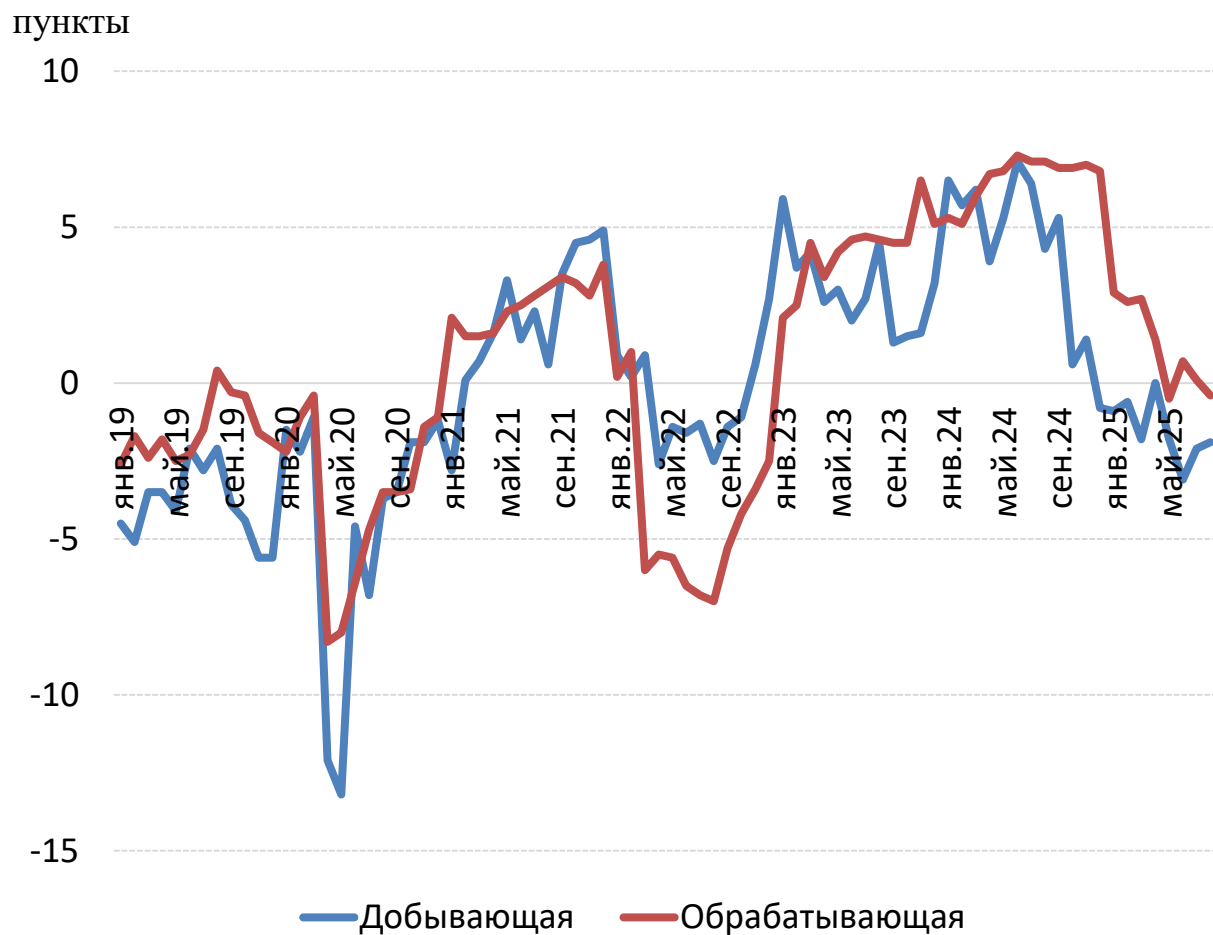
Улучшение настроений (Из-за начала снижения ставки? Средний потребитель – заемщик?) во 2 квартале ненадолго прервало череду расстройств потребителя и, вероятно, поддерживает расходы сейчас. Однако в начале лета типичный потребитель еще не знал о неполной рабочей неделе, частично оплачиваемых отпусках, оптимизациях, росте тарифов ЖКХ с июля и очередном увеличении налогов...

Рынок труда – основной фактор поддержки потребителей

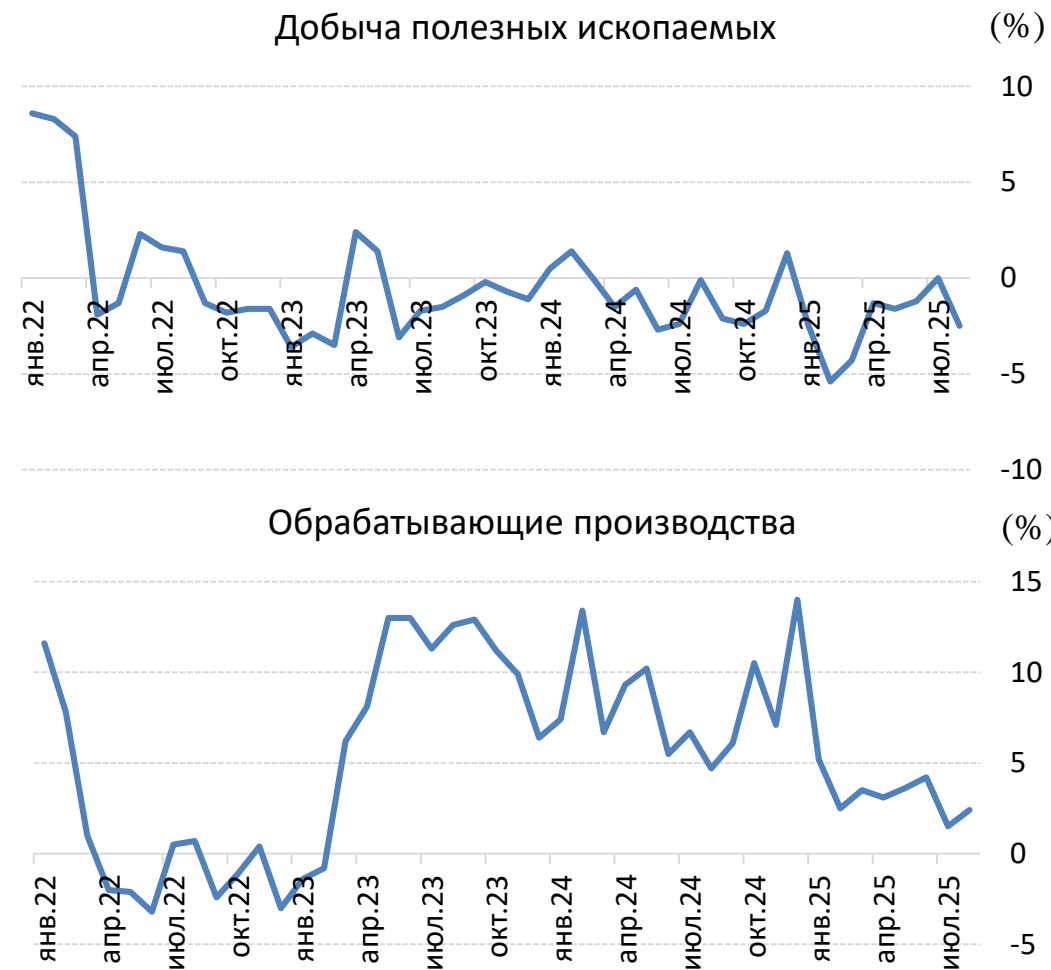


Неестественно низкая безработица пока поддерживала динамичное увеличение заработной платы. Напряженный рынок труда сохранит условия для ее роста в ближайшее время (темпы уже снижаются) что поддержит спрос, динамика которого, правда, станет еще менее однородной в региональном разрезе, в том числе и из-за налогов.

Настроения в промышленности ухудшаются, как и динамика

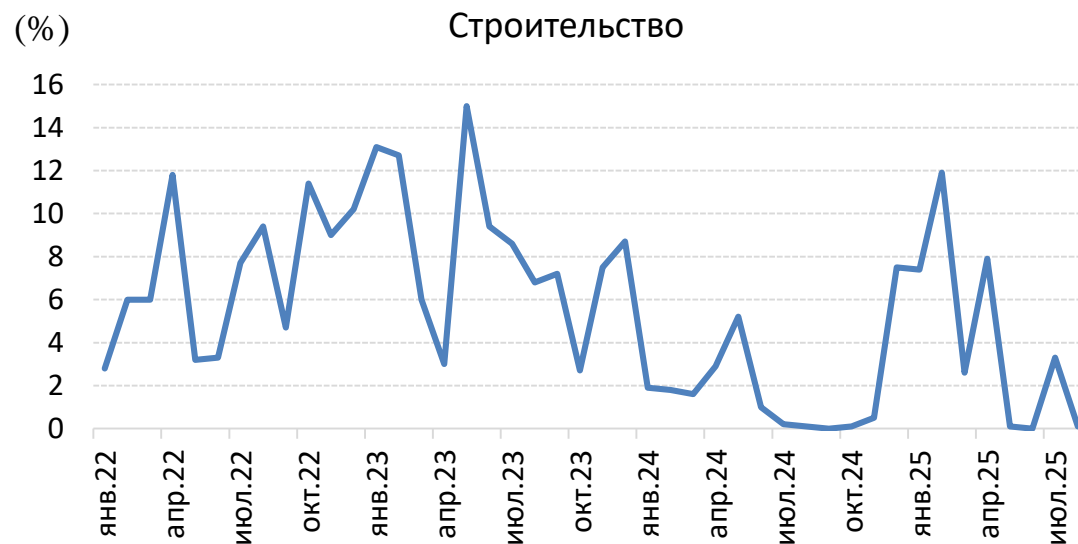


Источник: www.gks.ru

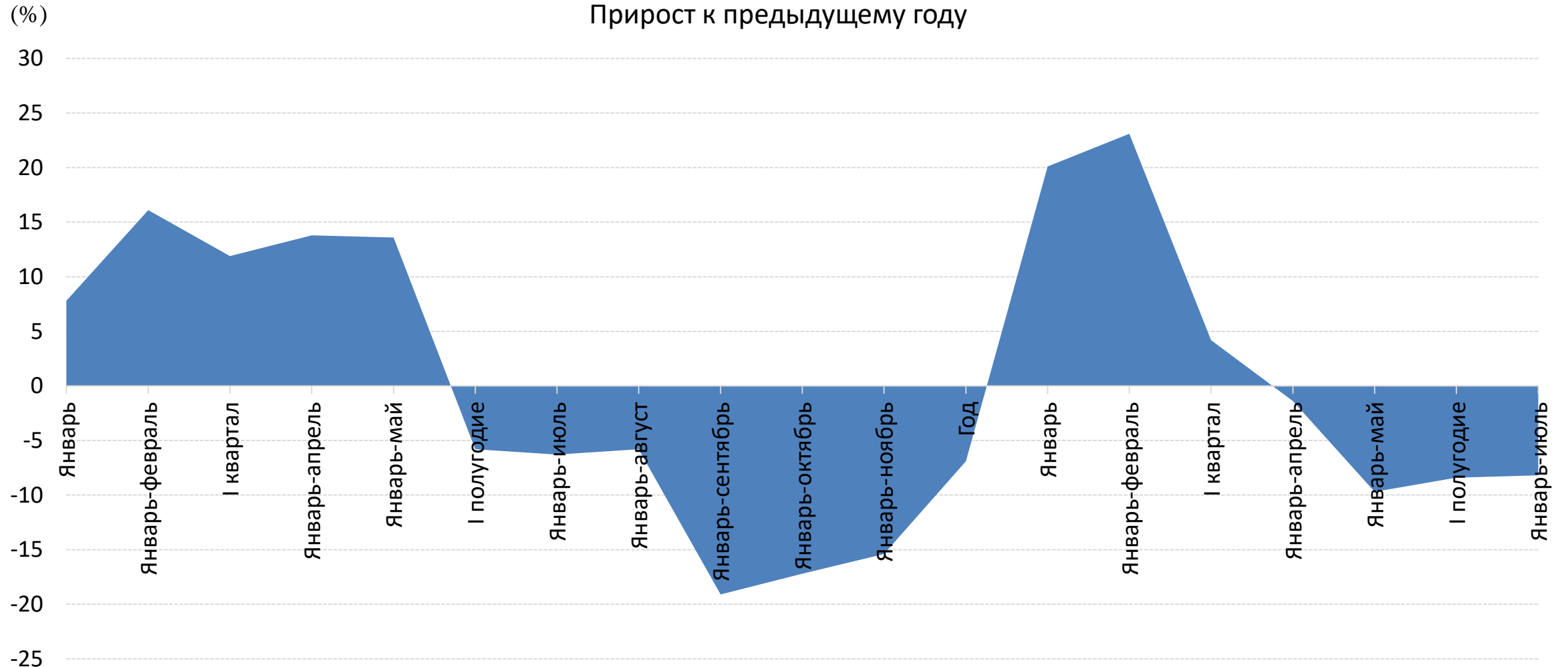


Добывающая и обрабатывающая промышленность в подавленном состоянии, тенденция на ухудшение видна не только в ожиданиях, но и в динамике показателей выпуска; лишь благодаря смягчениям ограничений ОПЕК+ сырьевой сектор ненадолго приблизился к нулевым темпам роста снизу.

В строительстве и сельском хозяйстве ещё, будто, неплохо, но грузы не едут



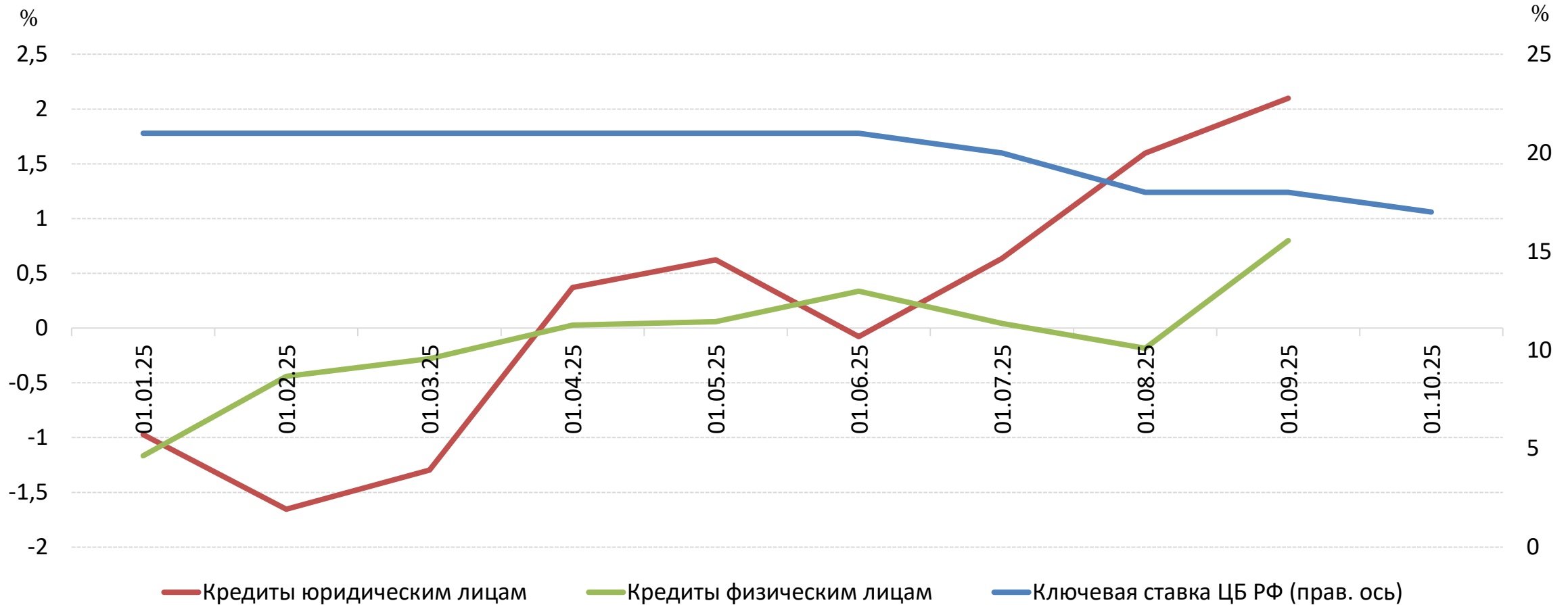
Корпоративные финансы, похоже, теряют форму



Источник: www.gks.ru

Возможно, что собственные ресурсы для дальнейшего роста в корпоративном секторе тают, что видно по динамике прибыли с прошлого года – до вступления в силу налоговых инициатив, а ещё по доходам бюджета;

Денежно-кредитная политика и динамика ставок



Источник: www.cbr.ru

Не успел ЦБ начать снижать ставку, как кредитование оживилось и вот уже в конце лета средние темпы роста превышают 20% в годовом выражении, пока в основном за счет корпоративного сектора, но в выдачах розничных кредитов, а также портфелях ипотеки и автокредитования видна готовность потребителей включиться с соревнование. Такой рост никак не способствует снижению перегрева в экономике и мешает ЦБ

Бюджет 2025 и новые налоговые инициативы властей

Вместе с формированием проекта бюджета на 2026 год власти снова предложили ряд мер по повышению доходов, в первую очередь, федерального бюджета:

- Увеличение административных пошлин и сборов;
- Рост ставок утильсбора для компаний и физлиц;
- Увеличение НДС с 20% до 22%;
- Снижение порога для применения УСН с 60 млн рублей в год до 10 млн рублей в год;
- Рост налога на прибыль для азартных игр и зарубежных холдингов.

Сборы могут принести до 1,5 трлн рублей в 2026 году федеральному правительству, но проект бюджета на 2026 год предполагает максимальный абсолютный дефицит из всех законов о бюджете (предыдущий максимум – в законе на 2009 год).

Особенности исполнения бюджета последний лет предполагают, что дефицит будет значительно больше заложенного в законе (ожидаю около 3% ВВП).

Подходы к экономической политике последних лет позволяют лишь надеяться на то, что в следующем году не будет очередных инициатив по повышению доходов бюджета...

Основная нагрузка от предложенных изменений в итоге ляжет не на бизнес, а на конечное потребление домохозяйств

Исторические показатели и прогноз

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025EH	2025K	2026EH	2026K
Инвестиции, %	4,8	4,3	1,4	-1,4	8,6	4,6	9,8	7,4	0,0	2,4	-4,0	1,9
Промышленность, %	3,7	3,5	3,4	-2,1	6,3	0,7	4,3	4,6	0,6	1,6	0,5	1,9
Инфляция, %, еор	2,5	4,3	3,0	4,9	8,4	11,9	7,4	9,5	7,0	6,7	5,0	4,7
Розничная торговля, %	1,3	2,8	1,9	-4,1	8,0	-6,5	8,0	7,2	1,6	2,0	-2,0	1,9
Средняя заработная плата, USD	897	697	736	695	750	994	867	960	1100	1139	900	1094
Реальные располагаемые доходы, %	-0,5	0,4	1,0	-2,0	3,1	-1,0	6,1	7,3	4,0	3,8	0,0	2,1
Безработица, %	5,2	4,8	4,6	5,8	4,8	3,9	3,2	2,5	2,3	2,3	3,5	2,6
Обменный курс (RUB/USD), еор	57,6	69,5	61,9	73,9	74,3	70,3	89,7	101,7	110,0	92,4	125	101,0
Ключевая ставка, еор	7,75	7,75	6,25	4,25	8,50	7,5	16	21	16,0	15,4	7,0	10,67
Дефицит федерального бюджета, % ВВП	-1,4	2,6	1,8	-3,8	0,4	-2,1	-1,8	-1,7	-3,0	-2,4	-3,0	-1,6
Нефть, Urals, USD/bbl (с дисконтами с 2022 года)	53	70	64	42	69	80	64	72	55	59	45	58
ВВП, %	1,8	2,8	2,0	-3,0	5,6	-1,2	4,1	4,3	0,5	1,2	-2,0	1,4