



# Экономика России: цикл смягчения продолжается

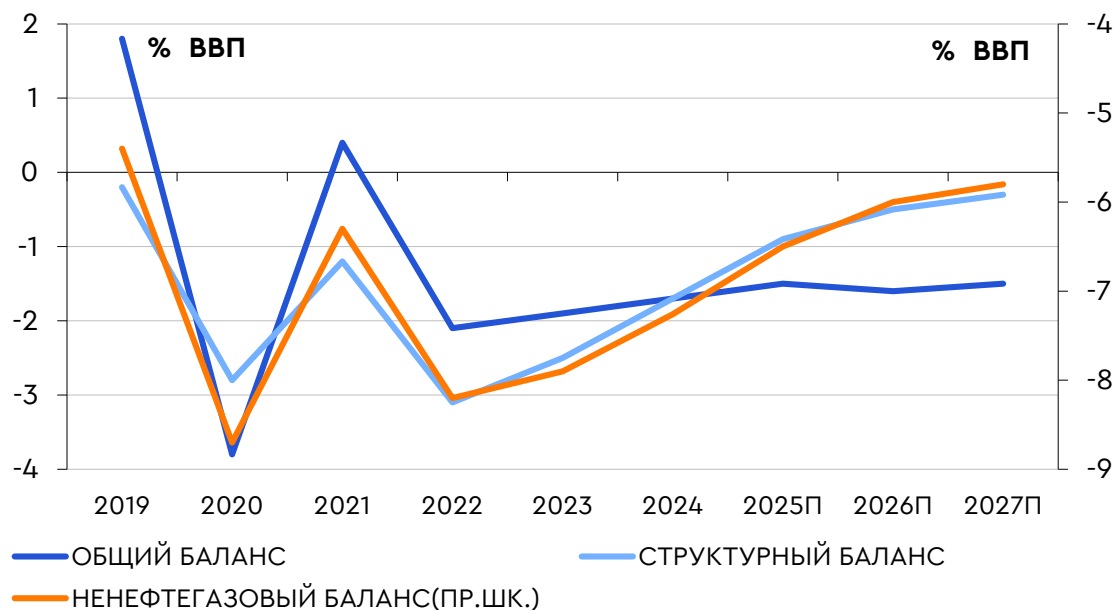
28 октября 2025 г.



# Стимулирование экономики и вызовы росту

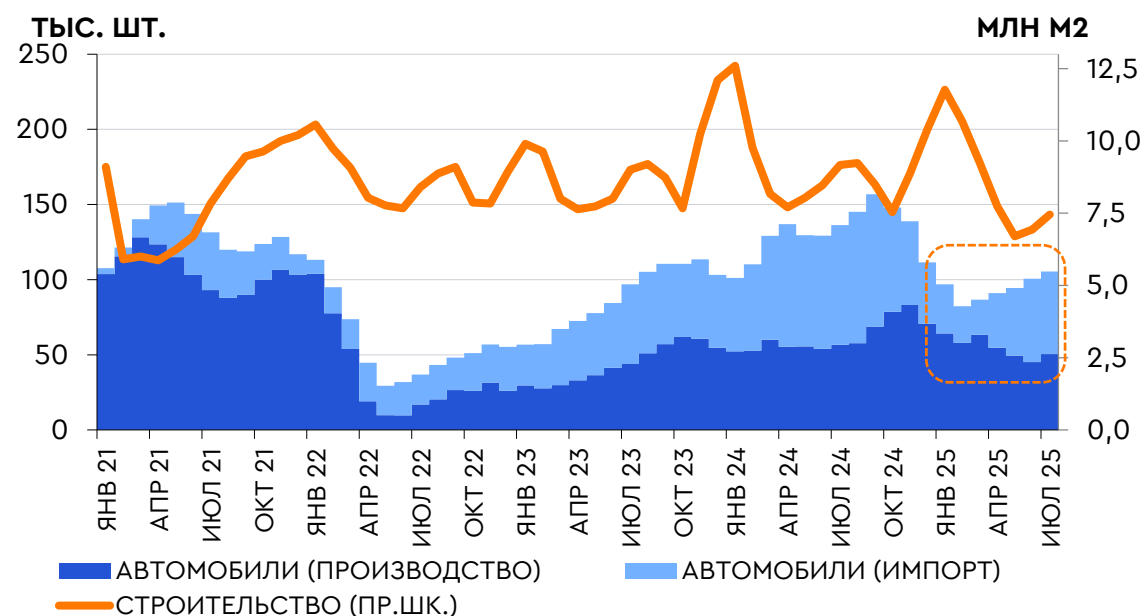
- **Ненефтегазовый дефицит бюджета** в 2022–2024 гг. увеличился на 2% ВВП относительно допандемийной эпохи. Его возвращение к нейтральным уровням запланировано на 2026 г.
- **Выпуск технологичных товаров** пока не восстановился выше 60% от уровней 2021 г., что обусловлено разрывом цепочек добавленной стоимости. Для сравнения: **строительство** существенной «просадки» не продемонстрировало.

## БЮДЖЕТНЫЙ ИМПУЛЬС СОХРАНИТСЯ



Источник: Росстат, открытые источники, оценки Газпромбанка

## ВЫПУСК ТОВАРОВ РАЗЛИЧНЫХ УРОВНЕЙ ПЕРЕДЕЛА

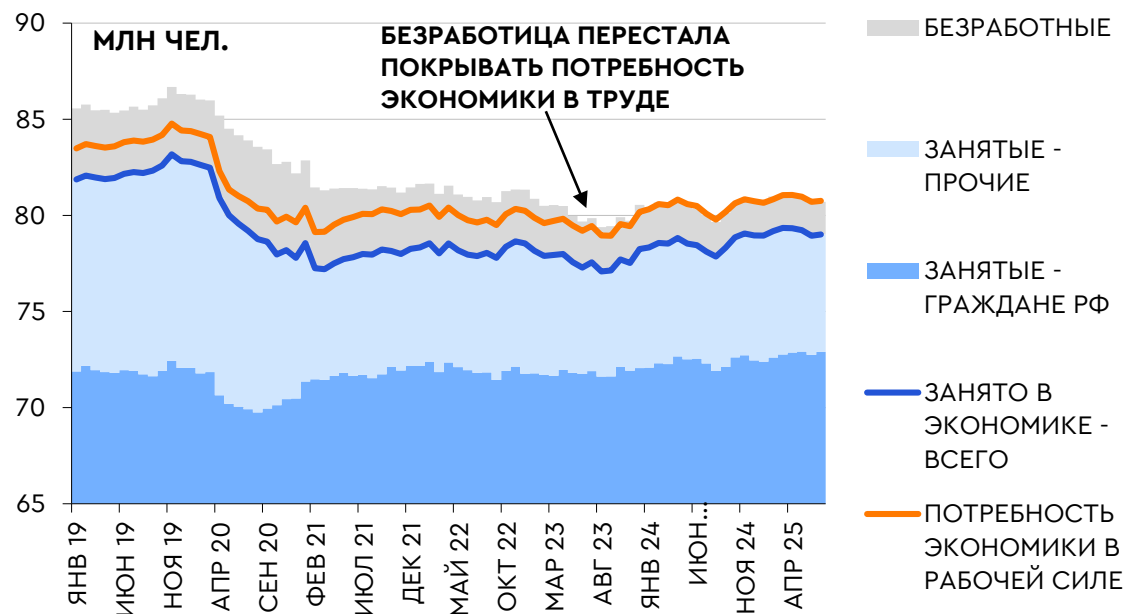


Источник: Росстат, ЦБ РФ, оценки Газпромбанка

# Ресурсные ограничения экономики

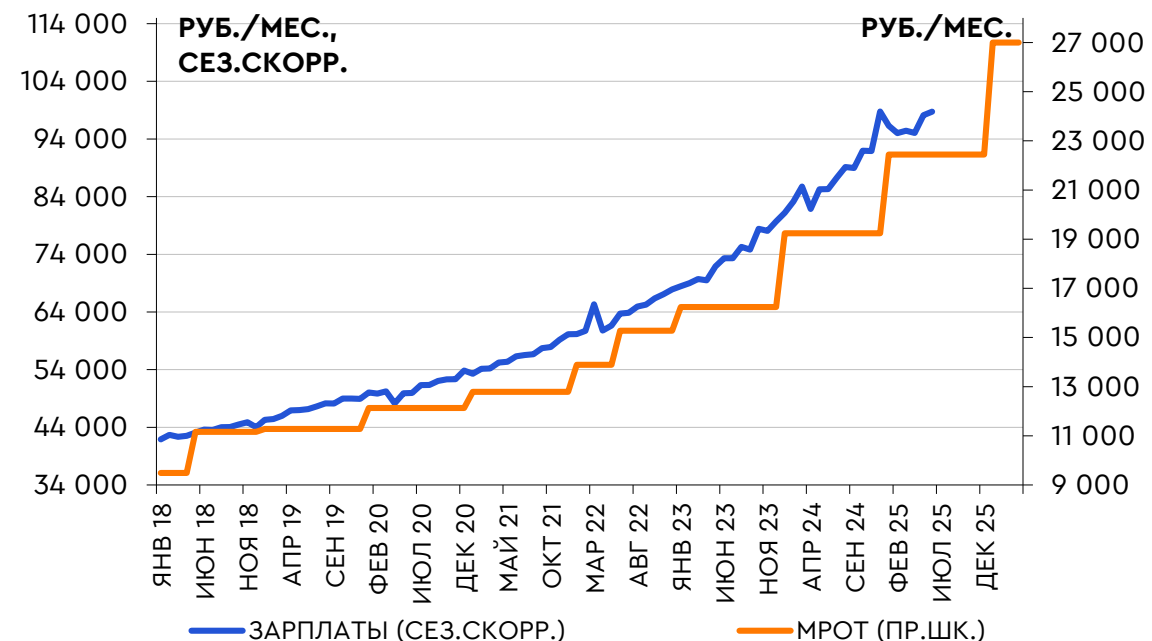
- На рынке труда отмечается **нехватка рук**: безработица обновляет на исторические минимумы (2,1%). В результате рост реальных зарплат продолжается: +9,7% за 2024 г. и +4,8% за 1П25.
- **Рост зарплат** обеспечен не только нехваткой персонала, но и **индексациями в бюджетном секторе**, а также **повышениями МРОТ быстрее инфляции** (16,6% г/г в 2025 г. и 20,3% г/г в 2026 г.).

## НЕХВАТКА ТРУДОВЫХ РЕСУРСОВ



Источник: Росстат, открытые источники, оценки Газпромбанка

## РОСТ ЗАРПАТ ОСТАЕТСЯ НА ПОВЫШЕННЫХ УРОВНЯХ

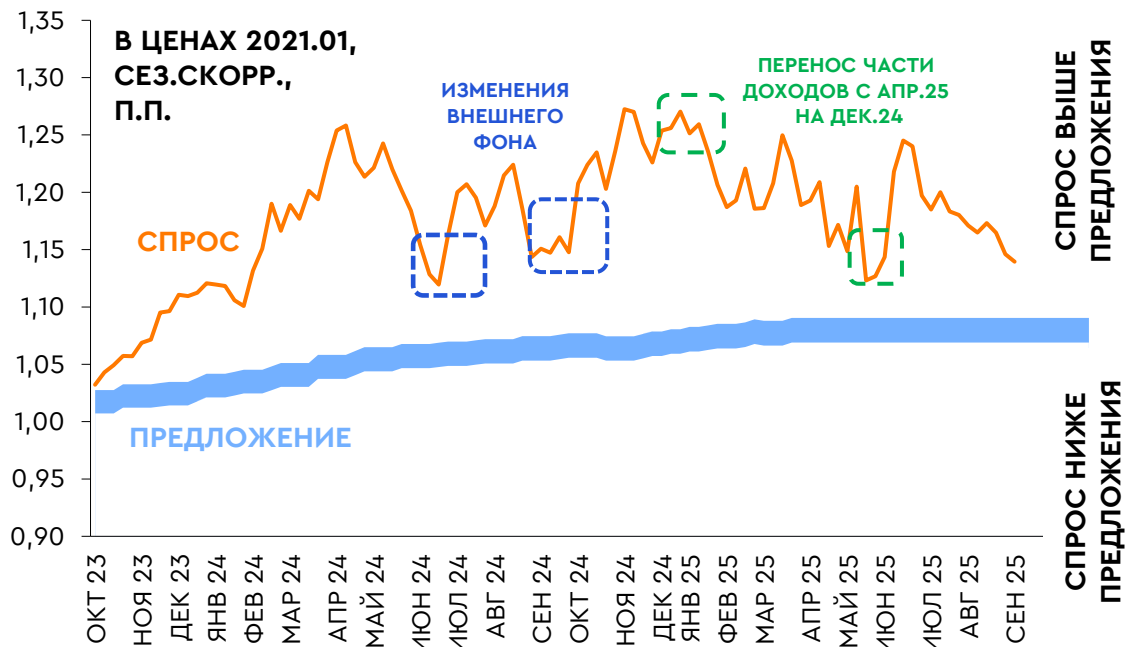


Источник: Росстат, ЦБ РФ, оценки Газпромбанка

# Для борьбы с перегревом - жесткая ДКП

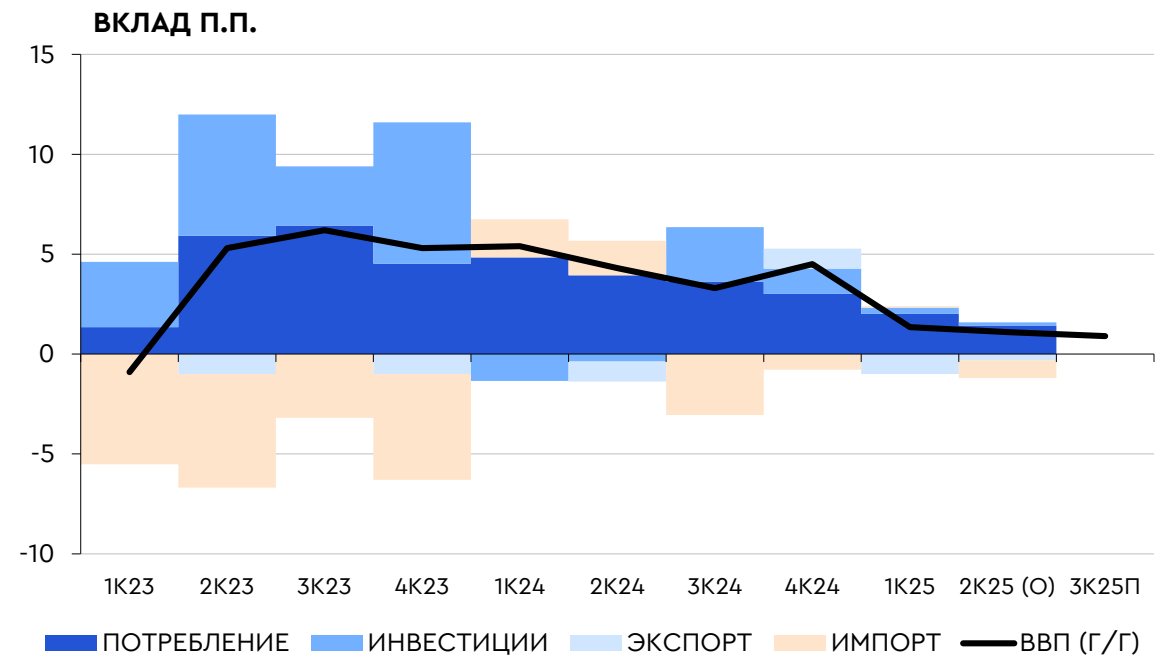
- Просадка выпуска потребительских товаров с 2022 г. была преодолена в мае 2023 г. После этого **предложение товаров** выросло еще **на 15%**. Несмотря на высокие темпы, выпуск существенно **отстает от спроса**, который за тот же период увеличился **на 22%**.
- **Перегретый спрос** не может компенсировать **нехватку ресурсов** в экономике. Для балансировки спроса и предложения используется жесткая ДКП, что **ограничит рост ВВП в 2025 г. до 1% г/г.**

## ПЕРЕГРЕТЫЙ СПРОС И МЕДЛЕННЫЙ РОСТ ПРЕДЛОЖЕНИЯ



Источник: Росстат, оценки Газпромбанка

## ЗАМЕДЛЕНИЕ РОСТА ВВП В 2025 Г.

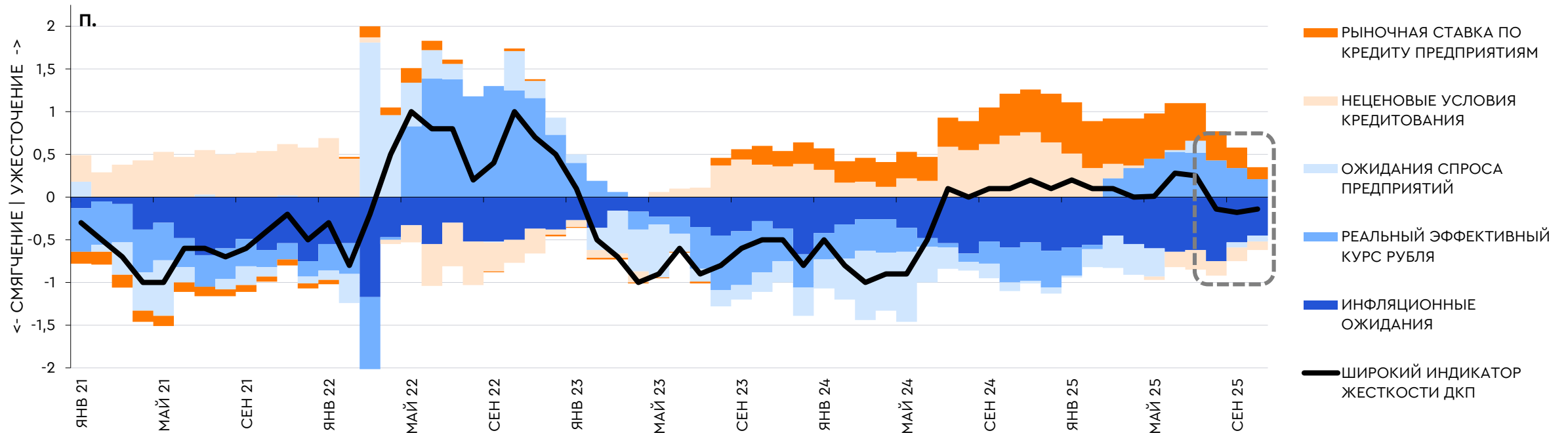


Источник: Росстат, оценки Газпромбанка

# Насколько она жесткая?

- **ШИМУ** – индекс жесткости монетарных условий, учитывает влияние не только ключевой ставки, но и курса рубля, ожиданий спроса, макропроу и неценовых условий кредитования.
  - **В августе - сентябре** индекс ШИМУ вернулся в отрицательную зону впервые с июня 2024 г. вследствие ослабления рубля и смягчения неценовых условий кредитования предприятий.
  - **В октябре** индекс незначительно вырос из-за укрепления рубля и снижения ИО.

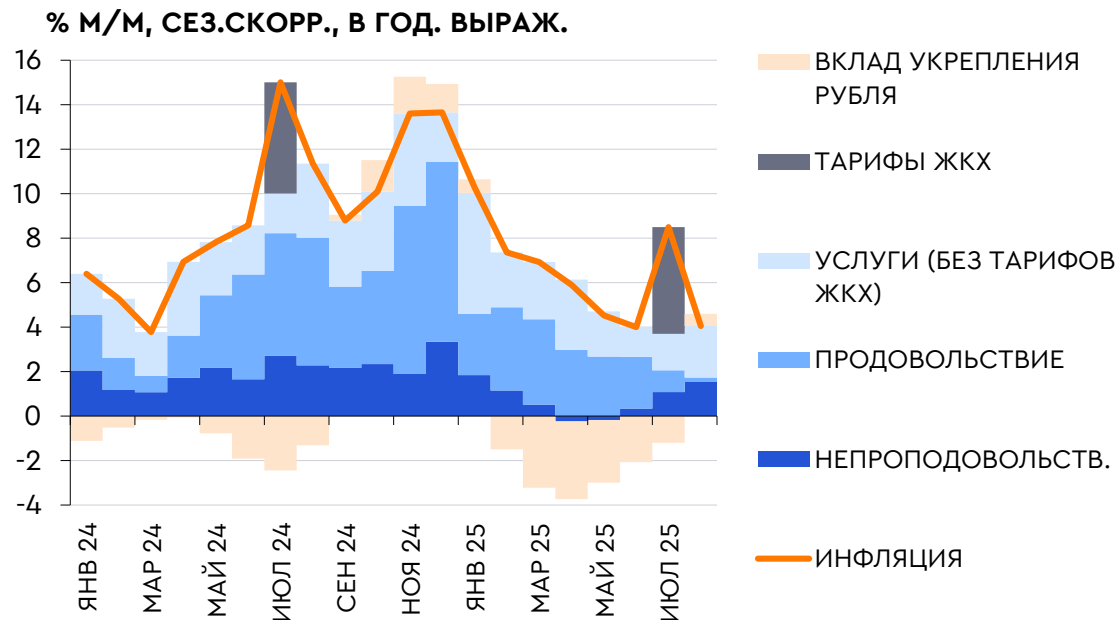
## ИНДЕКС ЖЕСТКОСТИ ДКУ - ИНДЕКС ШИМУ



# Ключевая ставка после октября

- В октябре ЦБ снизил ключевую ставку на 50 б.п. до 16,5% благодаря тому, что инфляция постепенно снижается, а экономика отходит от «перегрева». **В декабре** при инфляции в 7,2% г/г ставку могут снизить до 16%.
- **В 2026 г. ставка может опуститься до 12%** при инфляции в 5,4% г/г. Однако при быстром ослаблении рубля и отходе от планов по бюджетной консолидации снижение ставки может ограничиться 14%.

## ЦЕНОВОЕ ДАВЛЕНИЕ В ЭКОНОМИКЕ СНИЗИЛОСЬ



Источник: Росстат, ЦБ РФ, оценки Газпромбанка

## ОЦЕНКА ОФИЦИАЛЬНОЙ РИТОРИКИ



Источник: Росстат, ЦБ РФ, оценки Газпромбанка



**ГАЗПРОМБАНК**

Спасибо за внимание!



ПОДПИСЫВАЙТЕСЬ НА КАНАЛ  
«БЛОГ РЫНКОВ КАПИТАЛА» –  
ЗДЕСЬ ВСЕГДА ДЕРЖАТ РУКУ НА  
ПУЛЬСЕ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ



# Прогнозы

	2023	2024	2025П	2026П
Цена Urals (долл. за барр., средняя)	63	68	57	53
Текущий счет (млрд долл.)	50,6	63,9	28	29
USD/RUB (на конец года)	90,4	102,4	88	97
CNY/RUB (на конец года)	12,8	14	12,1	13,4
ИПЦ (% , дек./дек.)	7,4	9,5	7,2	5,4
ВВП (реальный прирост, %)	3,6	4,1	1,2	1,7
Баланс бюджета (трлн руб.)	-3,2	-3,5	-5,6	-3,8
Ключевая ставка ЦБ (на конец года, %)	16	21	16	12



# ГАЗПРОМБАНК

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1. Офис: ул. Коровий вал, 7

## Департамент анализа финансовых рынков

+7 (495) 983 18 00

### ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

+7 (495) 988 24 10

### ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ДОЛГОВОГО РЫНКА

+7 (495) 980 41 82

### БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ

+7 (800) 707 23 65

Copyright © 2003 – 2025. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены

#### Ограничение ответственности

Настоящий документ подготовлен Департаментом анализа рыночной конъюнктуры «Газпромбанк» (Акционерное общество) (далее – «Газпромбанк» или «мы»). Если в настоящем документе присутствует обращение к «вам», то такое обращение адресовано к вам или вашей организации.

Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией в соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», и финансовые инструменты либо сделки, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему финансовому положению, цели (целям) инвестирования, допустимому риску, и (или) ожидаемой доходности. Определение соответствия финансового инструмента либо сделки Вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей. Газпромбанк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения сделок либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации, и не рекомендует Вам использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения. Данная информация является аналитической.

Настоящий документ содержит мнение аналитиков и не должен рассматриваться в качестве индивидуальной инвестиционной рекомендации. В настоящем документе не учитывается целесообразность инвестиции, порядка действий или сопутствующих рисков для адресата. Настоящий документ не может служить основанием для принятия инвестиционных решений и не учитывает конкретные инвестиционные цели, финансовое положение и индивидуальные потребности лица, которое может получить настоящий документ. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым. Любая информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, публикуются в качестве помощи адресатам, но не должны считаться неоспоримыми или заменять самостоятельное суждение адресата, могут быть изменены без предварительного уведомления и не могут служить единственным основанием для осуществления любой оценки рассматриваемых в настоящем документе инструментов. Инвесторам следует учитывать, что инвестирование средств в финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, подвержены риску изменения их стоимости в результате колебаний курса этой валюты по отношению к рублю.

Настоящий документ основан на информации, полученной из публичных источников, которые, по мнению аналитиков Газпромбанка, являются надежными, однако мы не осуществляем проверку их точности и полноты, и они не должны восприниматься таковыми. За исключением информации, непосредственно связанной с Газпромбанком, Газпромбанк не несет ответственность за точность или полноту любой информации, представленной в настоящем документе.

Мнение Газпромбанка может отличаться от мнения аналитиков. Все мнения и оценки приведены по состоянию на дату публикации настоящего документа и могут быть изменены без предварительного уведомления. Все представленные в настоящем документе мнения являются личным мнением аналитиков в отношении событий и ситуаций, описанных и проанализированных в настоящем документе, и могут отличаться от или противоречить мнениям, выраженным иными подразделениями Газпромбанка вследствие использования ими иных подходов или предположений.

Настоящий документ может содержать прогнозы, предположения и/или целевые цены, которые представляют собой текущую оценку автора по состоянию на дату публикации настоящего документа.

Газпромбанк не обязан обновлять или изменять настоящий документ или в иных случаях уведомлять кого-либо о таких изменениях. Указанные в настоящем документе финансовые инструменты могут быть неподходящими инструментами инвестирования для инвесторов определенных категорий. Настоящий документ может содержать информацию о финансовых инструментах, недоступных для покупки или продажи лицами, не являющимися квалифицированными инвесторами в соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

Газпромбанк и/или его работники и/или аффилированные лица Газпромбанка могут иметь открытые позиции или заключать сделки, в том числе с финансовыми инструментами, а также выступать маркет-мейкером, агентом-организатором, андеррайтером, консультантом или кредитором эмитента финансовых инструментов, упомянутых в настоящем документе.

Ни Газпромбанк, ни аналитики не несут ответственность за какие-либо убытки, ущерб или расходы, возникшие прямо или косвенно (включая, но не ограничиваясь, специальные, случайные, сопутствующие, штрафные убытки или любые убытки, ущерб или расходы возникшие в результате в числе прочего любых искажений, ошибок, неполноты, упущений, заблуждений или неточностей, содержащихся в настоящем документе или любых сопутствующих услугах, или возникших в результате недоступности настоящего документа или любой его части или связанных с ним услуг) вследствие использования любой информации, содержащейся в настоящем документе или на веб-сайте Газпромбанка.

Любая информация, содержащаяся в настоящем документе или в приложениях к настоящему документу, представляется исключительно в информационных целях и не может толковаться как предложение или склонение к покупке или продаже финансовых инструментов, как оферта или реклама, если иное прямо не указано в настоящем документе или приложениях к нему. Предыдущие результаты не являются гарантией будущих результатов. Оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться.

В целях выявления конфликтов интересов, предотвращения возникновения и реализации конфликтов интересов, а также управления ими Газпромбанк принимает все разумные меры.

Подробная информация о конфликтах интересов, меры по выявлению и контролю конфликтов интересов, а также предотвращению их последствий установлены в «Правилах управления конфликтом интересов при осуществлении Банком ГПБ (АО) профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг», которые размещены на официальном сайте Банка в сети Интернет.

Настоящий документ не был раскрыт эмитенту и не был впоследствии изменен.

Более подробную информацию о финансовых инструментах, указанных в настоящем документе, можно получить в Газпромбанке по запросу.

Повторное распространение или воспроизведение полностью или частично настоящего документа запрещено без предварительного письменного разрешения Газпромбанка.