



Інститут трансформації
Північної Євразії



МІЖНАРОДНИЙ
ФОНД
ВІДРОДЖЕННЯ

ЕКОНОМІКА РФ

«надійний тил» чи
«все нормально, падаємо»

Іван Ус

Економіка РФ – «надійний тил» чи «все нормально, падаємо»

Вступ

Сучасний стан російської економіки характеризується як складний, з певними ознаками стагнації та значними викликами. З одного боку, офіційна статистика може демонструвати зростання, особливо у військовому секторі, але водночас існують проблеми з інфляцією, дефіцитом бюджету, залежністю від експорту сировини та наслідками міжнародних санкцій.

Це не означає, що можна очікувати негайного краху, але це свідчить про те, що російська економіка вступає у фазу високої вразливості, в якій навіть помірний зовнішній або внутрішній шок може спричинити глибоку рецесію або фінансову кризу. Водночас структура економіки не дозволяє вважати ситуацію «нормальною» чи «стабільною».

Розгляд економіки РФ, особливо в медійному полі, зазвичай є гарною ілюстрацією до природнього поділу людей на оптимістів та песимістів. Оптимісти очікують краху російської економіки вже найближчим часом і вони не звертають увагу на те, що це очікування триває з перших днів початку повномасштабної війни, а можливо і після санкцій 2014 р. Песимісти, в свою чергу, говорять що економіка РФ дуже міцна, і нічого з нею не може трапитись, а ті проблеми, які постійно проявляються, не мають суттєвого впливу.

Росія стикається зі зростанням дефіциту бюджету, особливо через витрати на війну та падіння цін на нафту. Зростання інфляції є серйозною проблемою, що впливає на купівельну спроможність населення та загальний економічний стан. Санкції, запроваджені проти Росії, обмежили доступ до традиційних ринків, зокрема ринку ЄС, і призвели до пошуку нових шляхів експорту. Російська економіка значною мірою залежить від експорту сировини, зокрема нафти та газу, що робить її вразливою до коливань світових цін. Офіційні дані можуть не відображати реальний стан економіки через значну тіньову економіку та корупцію. Економіка Росії демонструє зростання у

військовому секторі, але це зростання може відбуватися за рахунок інших галузей. Споживча активність населення знижується, що впливає на роздрібну торгівлю та інші сектори економіки.

Розділ 1 – Макроекономічні показники

Одним з основних питань порядку денного є оцінка можливостей економіки РФ продовжувати ведення повномасштабної війни і паралельно підтримати цінову стабільність, у тому числі для формування умов збалансованого та стійкого економічного зростання.

Для оцінки реалістичності таких планів слід розглянути окремі складові економічного розвитку РФ, які впливатимуть на її параметри в майбутніх періодах.

ВВП. Традиційно одним з основних макроекономічних показників вважають ВВП країни. Серед окремих країн світу РФ зберігає за собою 11-те місце за цим показником. ВВП РФ становить 2,08 трлн дол. США. Для порівняння, ВВП США – 30,5 трлн дол. США, а ВВП Китаю – 19,23 трлн дол. США. В 10 разів менша економіка Китаю і в 15 разів економіки США.

В презентованих додатках до виступу голови Центрального банку РФ перед Державною Думою 18 листопада 2024 р. зазначалося, що прогноз темпів зростання реального ВВП на 2024 р. складає від 3,5-4 %, на 2025 р. – 0,5-1,5%, на 2026 р. – 1-2%, а на 2027 р. – 1,5-2,5%. Ці оцінки мають певні відмінності з оцінками провідних світових економічних інститутів – МВФ та Світового банку. За даними МВФ темп зростання реального ВВП РФ у 2024 р. складе 3,6%, у 2025 р. – 1,3%, а у 2026 р. – 1,2%. Оцінки Світового банку свідчать про менші темпи зростання реального ВВП РФ по завершенню 2024 р. – 3,2%. Проте у 2025 р. очікуються зростання на рівні 1,6%, а у 2026 р. – на 1,1%. Отже на основі трьох зазначених прогнозів можемо стверджувати, що наприкінці 2024 р. протягом наступних періодів очікувалось уповільнення темпів зростання російської економіки.

Такі очікування підтвердились протягом 2025 р. Згідно з останніми прогнозами, зростання становитиме від 1% до 2%. Деякі аналітики прогнозують зростання на рівні 1,4%. Водночас, Міністерство економічного розвитку РФ прогнозує більш оптимістичний сценарій із зростанням 2,5%, який закладає у базовий сценарій. Банк Росії зберігає прогноз зростання ВВП 2025 р. лише на рівні 1-2%.

Щодо прогнозів міжнародних інститутів, то Світовий банк наводить прогноз зростання 1,4%, що на 0,2 відсоткових пункти менше у порівнянні до їх прогнозу наприкінці 2024 р. Погіршення прогнозу відбулось через уповільнення зростання, яке, в свою чергу, пов'язують з наслідками жорсткої грошово-кредитної політики, спрямованої на стримування інфляції. Проте, незважаючи на уповільнення, деякі сектори економіки, такі як сільське господарство, логістика, виробничий комплекс, сфера послуг та інформаційні технології повинні продемонструвати позитивну динаміку.

Загалом у першій половині 2025 р. економіка Росії демонструвала різке уповільнення, а показник ВВП зріс лише на 0,4% у річному вимірі станом на липень 2025 р., що свідчить про стагнацію. Темпи зростання скоротилися в 11 разів за пів року, а деякі галузі, навіть оборонна, втратили динаміку. Це уповільнення пояснюється величезними витратами на війну, санкційною ізоляцією, падінням інвестицій та втратою доходів від експорту енергоресурсів.

Інфляція. У прогнозах ЦБ РФ, представлених у листопаді 2024 р., очікувалося, що інфляція у РФ у 2024 р. буде в коридорі 8-8,5%, після чого повинне бути сповільнення її темпів до 4,5-5% у 2025 р. та 4% у 2026 та 2027 роках. Проте дані стосовно динаміки місячної інфляції в РФ свідчили про дещо іншу тенденцію. У жовтні 2024 р. інфляція склала 0,75%, а з 1 по 25 листопада – 1,15% (при цьому щотижневі показники інфляції в листопаді перебувають у коридорі 0,3-0,5%). Слід відмітити, що в першій половині 2024 р. в РФ не було жодного місяця з інфляцією вище 1%. Таким чином спостерігалось очевидне пришвидшення темпів інфляції.

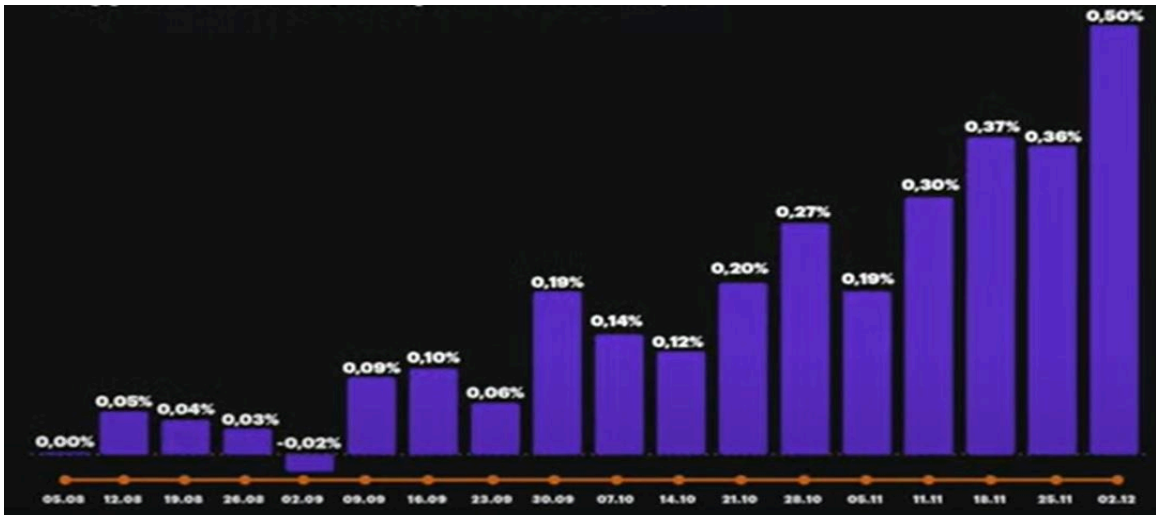


Рис. 1. Тижнева інфляція в РФ з серпня по листопад 2024 р.

Джерело: Росстат.

Проте реальні показники інфляції в РФ протягом 2025 р. продемонстрували, що втримати інфляцію в РФ у коридорі 4,5-5% точно не вдасться. У липні 2025 р. рівень інфляції у Росії становив 0,57%, що у 0,37 раза більше, ніж у червні 2025 р. і у 0,57 раза менше, ніж у липні 2024 р. Водночас інфляція з початку 2025 р. становила 4,37%, а в річному обчисленні – 8,8%. За розрахунками аналітиків, у 2025 р. Росія посідає перше місце за рівнем інфляції у світі.

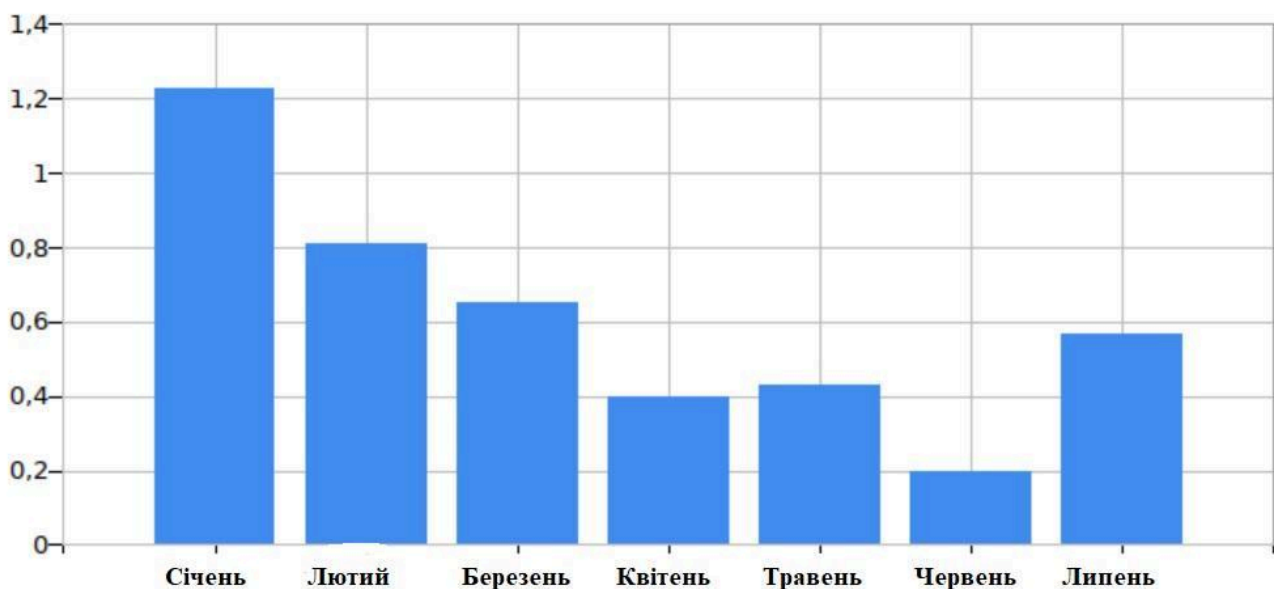


Рис. 2. Місячна інфляція в РФ з січня по липень 2025 р.

Джерело: Росстат.

Грошова маса. Від початку повномасштабної війни в РФ спостерігаються значно більші темпи нарощування грошової маси. Якщо у вересні та жовтні

2021 р. вони склали 8,2%, то після початку повномасштабної війни вони стабільно перевищують 15%¹. На початку грудня 2024 р. грошова маса в РФ склала 111,1 трлн рублів, збільшившись за листопад на 2%. Річний темп приросту грошової маси у листопаді підвищився до 20,1% (у жовтні він був на рівні 19,5%). На початок серпня 2025 р. грошова маса у Росії становила 120 трлн рублів, що на 15% більше, ніж у серпні 2024 р.

Такі дані свідчать про те, що в РФ посилено друкують нові гроші, що також може сприяти збільшенню показників інфляції. Крім цього, можна констатувати, що в РФ утвердилася стійка тенденція щодо нарощування грошової маси.

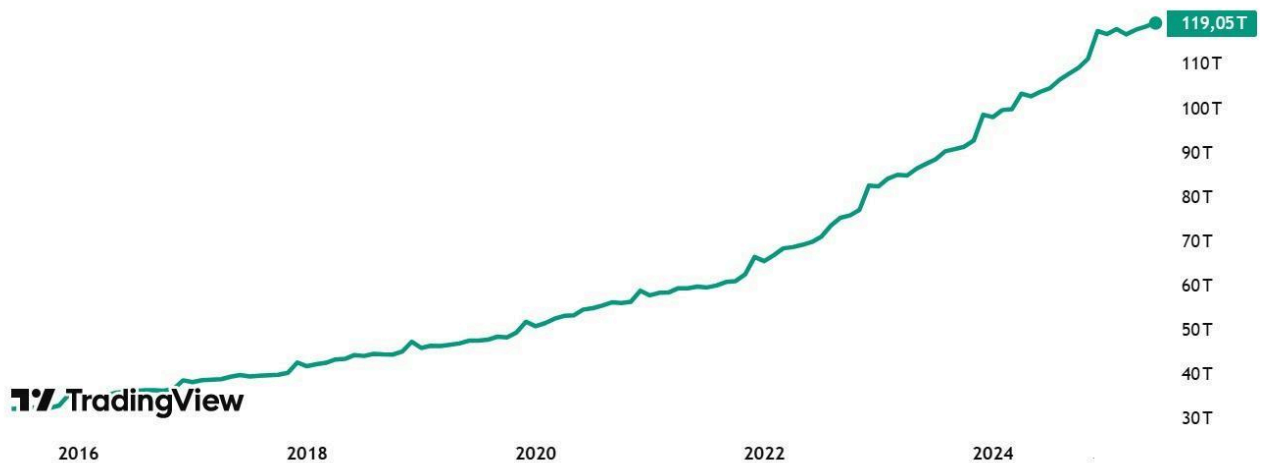


Рис. 3. Обсяг грошової маси (М 2) в РФ з 2010 р. по 30.07.2025 р., *трлн рублів*.

Джерело: <https://ru.tradingview.com/symbols/ECONOMICS-RUM2/>.

Курс рубля. Курс рубля є яскравим показником здоров'я російської економіки. Із серпня 2023 р. курс російського рубля стабілізувався і навіть дещо зміцнився на позначці нижче 100 російських рублів за долар США. Проте ситуація у другій половині листопада 2024 р. продемонструвала хибність думок про стабілізацію курсу. Протягом першого тижня другої половини листопада курс трохи перевищив позначку 100 російських рублів за долар США, а 27 листопада при курсі 105,5 російських рублів за долар США на початку дня він

¹ Денежные агрегаты - оценка - Банк России . URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/dkfs/sr_ma_estim/

досяг позначки 114,5 рублів до обіду. Після цього він стабілізувався та знизився до рівня приблизно 100,55 російських рублів за долар США на початку грудня 2024 р. Аналогічна ситуація спостерігалася і щодо курсу російського рубля до євро та китайського юаня. Таким чином спостерігається серйозна девальвація російського рубля, що демонструє вразливість російської фінансової системи. Цей спад відображає не тільки суворість санкцій, але й втрату довіри до довгострокових економічних перспектив РФ. Для пересічного росіянина це означає галопуючу інфляцію, зниження купівельної спроможності та все більш невизначене економічне майбутнє. Товари першої необхідності, такі як продукти харчування, ліки та імпортні продукти, з великою ймовірністю ще до завершення 2024 р. суттєво подорожчають, що зчинить величезний тиск на сімейні бюджети. Крім того девальвація російського рубля сприяє інфляції в РФ.

Проте в 2025 р. ситуація суттєво змінилася. Протягом першої половини 2025 р. рубль суттєво зміцнився і протягом майже всього року тримався на позначці біля 80 рублів за долар США.



Рис. 4. Курс дол. США до російського рубля з січня по серпень 2025 р.

Джерело: <https://ru.tradingview.com/symbols/USDRUB/>.

Така ситуація з одного боку свідчить про фінансову стабільність РФ, що конвертується у демонстрацію політичної сили. Адже керівництво РФ, як і населення, приділяє особливу увагу курсу вітчизняної валюти. Тому з

психологічної точки зору, Центральний банк РФ прагне тримати офіційний курс на позначці нижче 100 рублів за один долар США.

Проте з іншого боку сильний рубль викликає багато запитань і проблем. Такий курс не подобається експортерам продукції РФ, адже зменшує їх маржу. Як наслідок, в рублевому еквіваленті експортні надходження РФ є меншими, ніж вони були б у разі послаблення курсу рубля. Тому на різних економічних форумах, які проводяться в РФ, керівництво Центрального банку піддається суттєвій критиці за утримання сильної національної грошової одиниці.

Також існує певне занепокоєння, що для утримання сильного рубля Центральний банк РФ витрачає золотовалютні резерви країни. Тобто резерви витрачаються на те, що би експортери країни заробляли менше грошей.

Фонд національного добробуту на золотовалютні резерви РФ. Станом на 1 серпня 2025 р. обсяг Фонду національного добробуту (ФНБ) РФ становив 13,08 трлн. рублів, що еквівалентно \$159,8 млрд і становить 5,9% від прогнозованого на 2025 р. ВВП країни. ФНБ поповнюється за рахунок додаткових доходів від нафтогазового комплексу та використовується для покриття дефіциту бюджету. У 2025 р. з фонду планується витратити частину коштів на покриття дефіциту, а також поповнити його за рахунок надприбутків, але зараз ФНБ використовується активніше, оскільки ціни на нафту нижчі за прогноз.

На рахунках у Банку Росії на 1 серпня 2025 р. було розміщено 210,2 млрд китайських юанів (на 1 липня 2025 р. було 214,8 млрд китайських юанів), 179,1 тонн золота в знеособленій формі (на 1 липня 2025 р. було 212 тонн) та 419,6 млн рублів (на 1 липня 2025 р. було 2,5 млрд рублів). Кошти ФНБ також інвестовані у боргові зобов'язання іноземних держав на суму 3 млрд дол. США (це кредит Україні, наданий наприкінці 2013 р., який 15 березня 2023 р. Верховний суд Англії дозволив Україні не повертати) та у широкий портфель російських облігацій.

Ліквідні активи ФНБ, розміщені на рахунках у Банку Росії, скоротилися з 4,13 трлн. рублів (станом на 1 липня 2025 р.) до 3,95 трлн. рублів (станом на 1 серпня 2025 р.), або на 48,3 млрд дол. США за місяць. Курсова різниця та

переоцінка вартості активів за січень–липень призвели до сукупного зниження вартості активів ФНБ. Але очевидно, що ліквідна частина ФНБ стрімко скорочується, і може зникнути наприкінці 2025 р. – у першій половині 2026 р.

Щодо золотовалютних резервів, то вони перебувають в адміністративному управлінні Центрального банку РФ. Станом на середину серпня 2025 р. золотовалютні резерви РФ становили приблизно 686,5 млрд дол. США. При цьому їх збільшення відбувається переважно за рахунок позитивної переоцінки активів. До складу резервів входять золотий запас (близько 2330 тонн) та іноземна валюта. Слід зазначити, що близько 300 млрд дол. США доларів з них заморожено через санкції. Частка золота у структурі резервів зросла до 36,5% на початок червня 2025 року, що є максимальним показником за останні 25 років.

Ключова ставка. З метою протидії інфляції в РФ, ЦБ РФ з липня 2023 р. вісім разів підвищував рівень ключової ставки. У жовтні 2024 р. вона склала 21% (на той момент РФ посіла 12-те місце в світі за розміром ключової ставки). Ба більше, за наявною інформацією з відкритих джерел, не виключалося наступне підняття ключової ставки 20 грудня 2024 р. Підняття розміру ключової ставки відбувається на фоні критики таких кроків зі сторони керівників багатьох російських компаній, включаючи головного виконавчого директора провідної російської військово-промислової компанії «Ростех» С. Чемізова, який заявив, що навіть компанії ВПК РФ не можуть працювати при такому розмірі ключової ставки. Його підтримали низка провідних російських бізнесменів.

Одним з наслідків такого тиску була зміна політики Центрального банку РФ протягом 2025 р. У лютому 2025 р. ЦБ РФ прийняв рішення про зниження ключової ставки до 20%, а у липні 2025 р. до 18%.

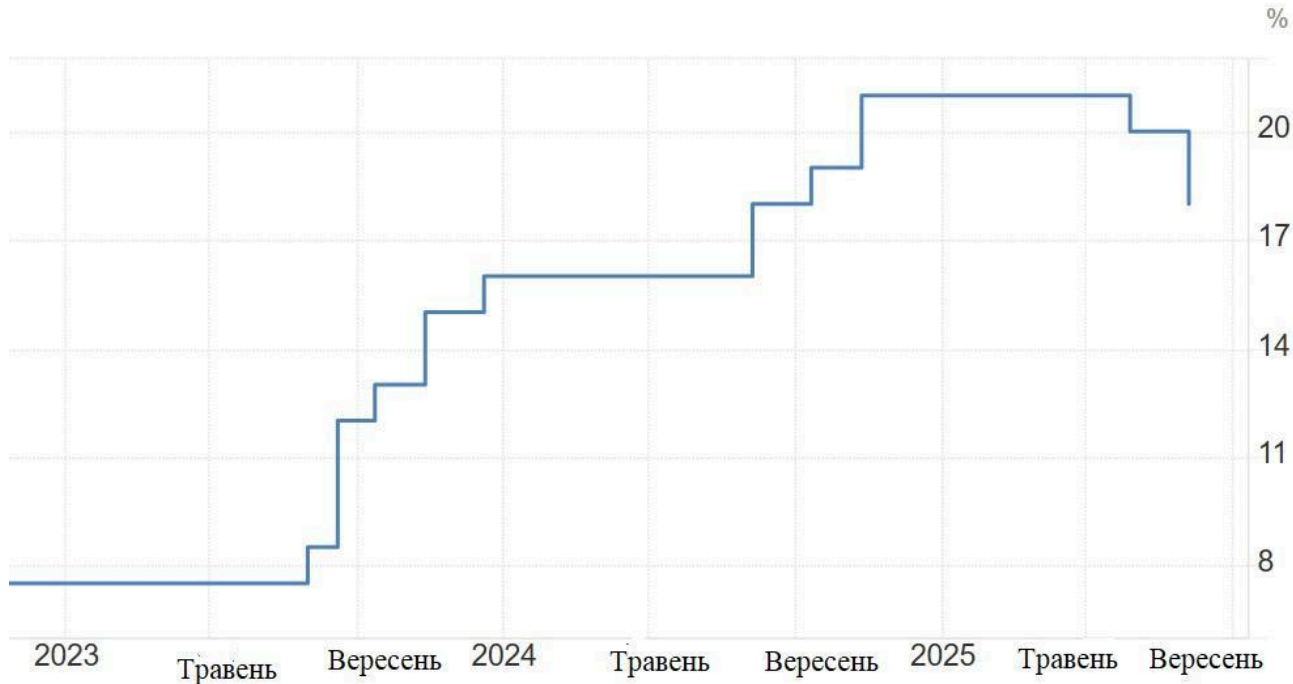


Рис. 5. Розмір ключової ставки в РФ з 2023 р. по серпень 2025 р.

Джерело: <https://tradingeconomics.com/russia/interest-rate/>

Така динаміка вплинула на прогнози ЦБ РФ на найближчу перспективу. У базовому сценарії розвитку економіки РФ, ЦБ РФ передбачає середню ключову ставку в діапазоні 18,8–19,6% річних у 2025 р. та 12,0–13,0% річних у 2026 р. Також ЦБ РФ наголошує на тому, що очікує тривалий період проведення жорсткої грошово-кредитної політики в РФ.

Поява розмов про рецесію. В російських, переважно ділових, ЗМІ все частіше стали лунають розмови про можливість рецесії в економіці. Заходи, спрямовані на стримування інфляції, можуть поставити у скрутне становище багато підприємств, особливо у сегментах, не пов'язаних із державними замовленнями чи пільговими програмами. З кожним новим підвищенням ключової ставки ситуація ставала дедалі суворішою для бізнесу, який не мав привілеїв. А враховуючи очікувану жорстку монетарну, фіскальну та макропруденційну політику, – створюються передумови для так званого «ідеального шторму» в економіці. А якщо до цього корпоративні та споживчі витрати будуть обмежені, то замість очікуваного зростання ВВП РФ у 2025 р. може відбутись його падіння.

Попри те, що протягом перших восьми місяців 2025 р. двічі було знижено рівень ключової ставки, розмови про рецесію за підсумками 2025 р. не зникли. Навпаки, під час однієї з пленарних панелей на Петербурзькому міжнародному економічному форумі у червні 2025 р. обговорювалося можливий стан російської економіки як рецесія. У ході дискусії міністри та голова Центробанку РФ вели суперечку про те, чи є поточне уповільнення економіки спадом чи просто тимчасовим охолодженням.

За оцінками ВТБ – одного з найбільших банків РФ – у другому кварталі 2025 р. російський ВВП знизився на 0,6% порівняно з першим кварталом. Аналогічне падіння на 0,6% відбулося й у першому кварталі щодо четвертого кварталу 2024 р. Два послідовні зниження квартального ВВП вважаються ознакою технічної рецесії.

Розділ 2. Бюджет РФ та його виконання у 2025 р.

Чи не найкращім індикатором стану економіки РФ є її бюджет. У РФ федеральний бюджет на 2025 р. затверджений з доходами близько 40,3 трлн рублів і витратами близько 41,5 трлн рублів, що передбачає дефіцит в 0,5% ВВП. На 2022–2024 роки бюджет виконувався з дефіцитом: 0,1% ВВП у 2022 р. 1,7% ВВП у 2024 р. (хоча запланований дефіцит складав 0,5% ВВП). Головний пріоритет бюджету на 2025 р. – оборона та національна безпека, на які спрямовано понад 40% усіх витрат, що є рекордним показником. А якщо до них додати витрати за закритими статтями, до частка зросте до 71%.

В першій редакції бюджету РФ очікувався дефіцит по завершенню року у розмірі майже 1,2 трлн рублів. Проте вже у травні 2025 р. уряд Росії вніс до Державної Думи РФ та підготував до прийняття поправки до федерального бюджету на 2025 р. (хоча традиційно перегляд бюджету в РФ здійснювався приблизно у жовтні місяці), збільшивши його дефіцит з 0,5% до 1,7% ВВП і скоригувавши прогноз доходів через падіння цін на нафту та газ. Ці зміни потребували використання накопичень з Фонду національного добробуту (для покриття дефіциту і дозволили збільшити витрати бюджету, зокрема, на

соціальні потреби та виплати працівникам федеральних установ, а також на трансфери до Фонду пенсійного та соціального страхування.

Значне зниження світових цін на нафту та газ у квітні-травні 2025 року призвело до скорочення надходжень до федерального бюджету, що стало основною причиною перегляду. Якщо в першій версії бюджету була закладена ціна на російську нафту у розмірі 69,7 дол. США за барель, то в переглянutoму бюджеті вона скоротилась до 56 дол. США за барель. У зв'язку з падінням доходів прогнозований дефіцит бюджету збільшився до 3,8 трлн рублів.

Поправки також передбачали збільшення загального обсягу видатків бюджету, зокрема на виплату заробітної плати працівникам федеральних установ та інші соціальні потреби.

Такі зміни означали, що РФ зможе профінансувати більше програм та виплат, ніж передбачалося спочатку. Проте вона буде змушена звернутися до свого фінансового резерву – ФНБ – для покриття витрат. Проте дані перших семи місяців 2025 р. показали, що навіть оновлені параметри бюджету РФ з великою ймовірністю не будуть реалізовані. Так, за період з січня по липень єдиним місцем, в якому доходи перевищували видатки, був березень.

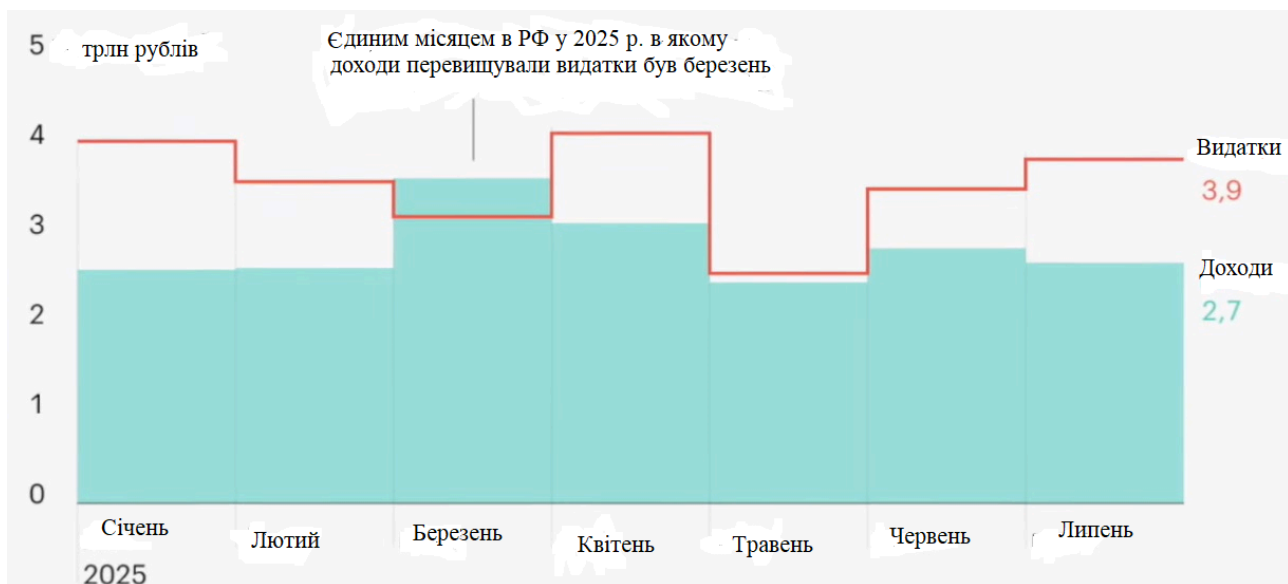


Рис. 6. Щомісячні доходи та видатки бюджету РФ у січні-липні 2025 р.

Джерело: Міністерство фінансів Росії.

Лише у липні 2025 р. дефіцит бюджету РФ становив 1,2 трлн рублів. Тобто ту саму цифру, яку у першій версії бюджету очікували отримати за

підсумкам дванадцяти місяців цього року. Загалом за сім місяців дефіцит державного бюджету РФ склав 4,9 трлн рублів. А враховуючи динаміку його нарощування, окремі аналітики припускають, що до кінця 2025 р. цей дефіцит складе 8 трлн рублів. Збереження поточних тенденцій може призвести до подальшого посилення фіскальних ризиків у країні.

Крім того все гостріше постає питання покриття цього дефіциту. У переглянутому бюджеті зазначається, що дефіцит буде покрито за рахунок коштів ФНБ. Але в цьому і полягає значна проблема, адже у серпні 2025 р. була чи не вперше в історії РФ ситуація, коли ліквідна частина ФНБ була меншою за дефіцит бюджету і склала 3,95 трлн рублів. Тобто майже на 1 трлн рублів.



Рис. 7. Співвідношення дефіциту бюджету до ліквідної частини ФНБ

Джерело: Міністерство фінансів Росії.

Таким чином вже на початку осені 2025 р. уряд РФ стоїть перед необхідністю вживання доволі непопулярних рішень з метою економії видатків бюджету. З точки зору нормальної логіки найкращім варіантом було б скорочення витрат на національну оборону, про що напряду вже говорять все більше представників фінансово-бізнесових кіл. Але це значить для РФ програти повномасштабну війну, тому цей варіант виключений.

Тому на столі можуть лежати інші варіанти, такі, як не виплата пенсій (про це говорили представники пропагандистських кіл в РФ та окремі бізнесмени),

або скорочення заробітних плат у бюджетній сфері (вже зараз у РФ все більше підприємств переходять на чотириденний робочий тиждень замість п'ятиденного. А це з точки зору виплат заробітних плат означає, що робітники отримують 4/5 своєї заробітної плати).

Також є варіант скорочення витрат на дотації реалізаторам пального за те, що вони продають пальне не вище встановлених державою цін – демпферу (в бюджеті РФ за цією статтею закладено 2,6 трлн рублів). Але такі дії у вересні 2023 р. вже призводили до зникнення пального в окремих суб'єктах РФ. Та й інформація про зникнення пального на автозаправних станціях у серпні 2025 р. нашоє на думку, що знову скасували доплати по демпферу (особливо враховуючи зникнення пального на Далекому Сході РФ, куди українські дрони поки що не долітали).

Врешті решт лишаються варіанти замороження внесків громадян РФ у всіх банках в країні. За різними оцінками в банках РФ знаходиться від 56 до 70 трлн рублів. До аналогічного заходу вдався СРСР у січні 1991 р., що активізувало процеси по розпаду СРСР.

Звісно ще є варіант друкувати більше грошей, але, як зазначалось вище у цій доповіді, ЦБ РФ вже нарощує грошову масу, а отже ще більші обсяги її нарощування призведуть не просто до інфляції, а до гіперінфляції.

Розділ 3. Окремі показники фінансового сектору РФ

Однією із ознак поступової деградації російської економіки є спад у секторі виробництва товарів, що проявляється у зниженні значення показника індексу ділової активності (PMI) з 50,2 у травні до 47,5 у червні п. р. Це зниження показника PMI було третім за останні чотири місяці та найбільшим з березня 2022 р., що пояснюється зниженням купівельної спроможності споживачів та слабким попитом на товари з боку замовників².

Попри обмеження доступу до інформації стосовно стану економіки РФ, частково цю інформацію можливо отримати зі звітів, які готує ЦБ РФ. Виходячи

² S&P Global Russia Manufacturing PMI®. URL: <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/85b0e407e31744cca55fea9ea70f02d4>.

з них, у травні 2025 р. обсяг вхідних платежів, проведених через платіжну систему ЦБ РФ, знизився щодо середнього рівня першого кварталу 2025 р. на 1,8%. При цьому слід зазначити, що без урахування видобутку, нафтопродуктів та державного управління, надходження зменшились на 0,9%. Така ситуація зумовлена суттєвим зниженням світових цін на нафту у травні 2025 р. Зниження вхідних платежів зафіксовано в усіх укрупнених групах галузей.

З другої половини 2024 р. в РФ відбуваються постійні дискусії стосовно зниження ключової ставки ЦБ РФ. Рада директорів ЦБ РФ 6 червня 2025 р. ухвалила рішення знизити ключову ставку на 100 б. п. до 20% річних. Це рішення було очікуваним для деяких учасників ринку, оскільки показники щотижневої інфляції в РФ, за даними ЦБ РФ, продовжували знижуватися. ЦБ РФ вважає, що російська економіка поступово повертається до траєкторії збалансованого зростання, тому що внутрішній попит, як і раніше, випереджає можливості розширення пропозиції товарів та послуг.

За оцінкою ЦБ, грошово-кредитні умови залишалися жорсткими під впливом проведеної грошово-кредитної політики та інших факторів, насамперед пов'язаних зі значним рівнем триваючої геополітичної напруженості. У зниженні інфляційного тиску дедалі більше виявлявся вплив жорстких грошово-кредитних умов на попит в РФ.

ЦБ РФ заявив, що проводитиме таку жорстку політику обмеження пропозиції грошей, яка необхідна для повернення інфляції до цілі ЦБ РФ у 2026 р. Це означає тривалий період проведення жорсткої грошово-кредитної політики. Подальші рішення щодо ключової ставки прийматимуться залежно від швидкості та стійкості зниження інфляції та інфляційних очікувань.

Більшість учасників російського ринку вважають, що пом'якшення державної кредитної політики відбудеться у другому півріччі 2025 р. Проте у першій половині 2025 р. порівняно високе значення ключової ставки мало значний вплив на економіку РФ.

Варто відзначити, що порівняно з четвертим кварталом 2024 р. вартість кредитного ризику у роздрібній торгівлі суттєво зросла і становила 3,6% (збільшення на 1,5-відсоткового пункту), що суттєво вище середньоісторичного

значення у 2%. Погіршення ситуації відзначається в основному в сегменті споживчого кредитування, де зростає обсяг прострочених кредитів.

У сфері іпотечного житлового кредитування відбувається суттєве уповільнення. Видачі іпотеки у першому кварталі 2025 р. скоротилися на одну третину до 0,6 трлн рублів з 0,9 трлн рублів в четвертому кварталі 2024 р. Ще більш помітною є різниця, якщо порівнювати з другим кварталом 2024 р., коли видача іпотеки склала 1,8 трлн рублів. При цьому видачі ринкової іпотеки зменшились на 66%, а іпотеки з державною підтримкою – на 23%.

Незважаючи на тимчасове підвищення компенсації за іпотекою з державною підтримкою, окремі банки продовжили стягувати комісії із забудовників, намагаючись ще більше збільшити маржинальність пільгової іпотеки. Такі практики несуть ризики, тому ЦБ РФ виступає проти банківських продуктів із комісіями, які призводять до завищення вартості житла. Слід зазначити, що заборгованість населення РФ за іпотекою складає 21,8 трлн рублів (приблизно 277 млрд дол. США).

Показники якості іпотечного портфеля дещо погіршилися, частка проблемних кредитів зросла на 0,2 в.п. за підсумками першого кварталу 2025 р. сягнувши 0,9%. Щоб безпосередньо обмежити видачу ризикованих кредитів, ЦБ вперше встановив макропруденційні ліміти в іпотеці на третій квартал 2025 р.

Продовжує збільшуватись частка проблемних незабезпечених споживчих кредитів. У травні 2025 р. вона збільшилась на 1,7 в. п. до 10,5%. Така ситуація складається через те, що кредити, видані наприкінці 2023 р. – на початку 2024 р., зокрема новим позичальникам без кредитної історії та з низьким борговим навантаженням, виявляються проблемними.

Проблемні корпоративні кредити, включаючи кредити малим та середнім підприємствам і державним структурам, збільшилися до 4,9 трлн рублів, а їхня частка серед всіх проблемних корпоративних кредитів зросла з 5,8% до 6,1%, в основному через скорочення корпоративного портфеля банків.

Ризиковані реструктуризації зросли на 15,4% до 2,7 трлн рублів. Збільшення в основному пов'язане з погіршенням фінансових показників

позичальників, чії кредити вже були реструктуровані. При цьому заборгованість із реструктурованих кредитів збільшилася на 0,4 трлн руб. і становила 11,4 трлн руб.

Також відбулось скорочення на 21% видачі кредитів на купівлю автомобілів. Така динаміка зумовлена високими ставками за кредитами та цінами на автомобілі. При цьому ціни на автомобілі в РФ в найближчій перспективі очікуються на високому рівні через плани щодо подальшого поетапного підвищення утилізаційного збору.

Загалом кредити від ЦБ у першому кварталі 2025 р. скоротились на 36,4% порівняно з початком 2025 р. Згідно зі звітом ЦБ РФ в основі такої динаміки була менша потреба банків у кредитах від ЦБ РФ, проте цілком імовірно, що до такого показника призвело загальне погіршення стану економіки РФ.

Окремо слід звернути увагу на обсяги державних коштів РФ на рахунках у банках, які збільшились в першому кварталі 2025 р. на 0,4 трлн рублів. Слід зазначити, що за аналогічний період попереднього року вони збільшились на 1,6 трлн рублів. Попри значні податкові надходження у березні 2025 р, зростання стримувалося нетипово високими витратами бюджету у січні та лютому 2025 р., зокрема на авансування державних контрактів.

Вагомою складовою грошово-фінансової політики РФ є питання грошової емісії. Річні прирости грошової маси та широкої грошової маси за винятком валютної переоцінки в РФ у квітні 2025 р. знизилися з 17% та 13,8% у березні 2025 р. до 14% та 11,4% відповідно. Таке значне уповільнення темпу зростання грошової маси у квітні порівняно з попереднім місяцем було значною мірою пов'язане з технічним зменшенням річного вкладу бюджетних операцій через перенесення податкових виплат у 2024 р. з квітня на перші робочі дні травня. Згідно з попередньою оцінкою, у травні річні темпи приросту грошових агрегатів (грошової маси – на 15,4%; широкої грошової маси за винятком валютної переоцінки – на 12,7%) склалися вище рівня квітня, але нижче рівня березня 2025 р.

У травні рубль трохи зміцнився до основних іноземних валют. Головним фактором підтримки рубля є проведення ЦБ жорсткої грошово-кредитної

політики. Ефекти від неї виявляються через стримування внутрішнього попиту, що призводить до скорочення обсягів імпорту та високого диференціалу ставок, що визначає привабливість рублевих активів. Зокрема, у березні населення почало скорочувати валютні депозити у банках-нерезидентах. Середньомісячний курс рубля також демонстрував позитивну динаміку: рубль у травні зміцнився на 3,4% до долара США, на 2,8% до євро та на 2,2% до юаня.

Реальний ефективний курс рубля, розрахований стосовно валют основних зовнішньоторговельних партнерів, у квітні проти березня 2025 р. зміцнився на 2,8%, а порівняно з квітнем 2024 р. – на 11,8%. За попередніми даними за травень 2025 р. реальний ефективний курс рубля зміцнився на 4,8% щодо квітня і залишається вищим за своє середнє значення за останні роки (на 19,6% вище середнього значення за період з січня 2015 р. по травень 2025 р.).

Тут слід зазначити, що протягом останнього періоду в РФ посилилась критика ЦБ за утримання зміцненого курсу національної грошової одиниці. Адже за таких обставин виникають додаткові складнощі у експортерів товарів та послуг, а бюджет РФ отримує менше грошей від зовнішньоекономічної діяльності.

Російський ринок акцій за підсумками травня 2025 р. знизився. Протягом цього місяця індекс демонстрував різноспрямовану динаміку, коливаючись у діапазоні від 2700 до 2935 пунктів під впливом геополітичних факторів, курсу рубля, нафтових котирувань, а також звітності за перший квартал 2025 р. та рішення окремих компаній щодо виплати дивідендів.

На кінець місяця Індекс Московської біржі був на рівні 2828 пунктів (на 3% гірше, ніж у попередньому місяці). Індекс волатильності також демонстрував зниження: на кінець травня він становив 38 пунктів, що було на 9 пунктів нижче показника квітня 2025 р. За підсумками травня 2025 р. всі галузеві індекси Московської біржі продемонстрували негативну динаміку, окрім індексу будівельної галузі (зростання на 4,3% до попереднього місяця) та індексу електроенергетики (зростання на 0,4% до квітня 2025 р.). Таку ситуацію можна пояснити зростанням акцій забудовників після доручень президента РФ про підтримку організацій, які здійснюють житлове будівництво (що підкреслює

важливість цієї галузі для стабільності ситуації в РФ). Найбільш значне зниження спостерігалось у сферах транспорту (зниження відповідного індексу на 5,4% до попереднього місяця), металів та видобутку (зниження відповідного індексу на 6,8% до попереднього місяця) та споживчого сектора (зниження відповідного індексу на 5,2% до попереднього місяця).

Розділ 4. Ринок праці та соціальна сфера

У РФ на соціальну політику у 2025 р. передбачено 16% федерального бюджету, що становить приблизно 6,4 трлн рублів при загальному обсязі витрат близько 41,47 трлн рублів. До цього розділу входять витрати на пенсії та допомоги, а також на охорону здоров'я та освіту. На відміну від попередніх років, у 2025 р. витрати на соціальну сферу виявляться більш ніж удвічі меншими за рекордні військові витрати, які досягнуть 13,5 трлн рублів. Так у 2024 р. у федеральному бюджеті Росії на соціальну політику було заплановано близько 7,8 трлн рублів, що становить приблизно 21,1% від загальних видатків бюджету. Тобто попри наявність інфляції, витрати на соціальну політику були скорочені на 1,4 трлн рублів.

Ринок праці в Росії у першій половині 2025 р. демонструє, за даними ЦБ РФ, ознаки «охолодження» після періоду перегріву з рекордно низьким рівнем безробіття, але при цьому зі скороченням кількості нових вакансій. Наголошується на гострому дефіциті кваліфікованих кадрів, особливо в ІТ, інженерії, медицині та промисловості, через що компанії змушені оптимізувати штати та підвищувати зарплати, щоб зберегти співробітників. Серед викликів — брак молодих спеціалістів та значний дефіцит кадрів у регіонах.

Після бурхливого зростання кількості вакансій у попередні роки, у першій половині 2025 р. спостерігається зниження їхньої кількості, що свідчить про помірний рівень конкуренції за робочі місця. У 2025 р. рівень безробіття залишається на рекордному мінімумі, проте це пов'язано не лише зі зростанням кількості зайнятих, а й з загальним дефіцитом робочої сили. Саме дефіцит робочої сили має значний вплив на економіку РФ. Спостерігається гостра

нестача кваліфікованих фахівців у ключових галузях: ІТ, інженерія, медицина, транспорт та будівництво. Прогнозується подальше зростання дефіциту до 2030 р.

За даними ЦБ РФ, індикатор забезпеченості кадрами у третьому кварталі 2024 р. оновив в РФ черговий мінімум за всю історію спостережень і склав -33,6 пункта (за підсумками 2020 р. цей показник становив -6,4 пункта³). Відсутність значної кількості необхідних для функціонування економіки кадрів буде негативно впливати як на показники виробництва різної продукції, так і на податкові надходження до бюджету РФ.

Слід зазначити, що російські підприємства не помітили ознаки «охолодження ринку праці», про які повідомляв ЦБ РФ. Його керівники, обговорюючи у березні 2025 р. ключову ставку, наголосили на «ознаках ослаблення напруженості на ринку праці». Проте, проведене у квітні 2025 р. опитування 12,3 тис. підприємств показало: забезпеченість кадрами у першому кварталі 2025 р. знову була близькою до мінімуму за всю історію спостережень. Це констатував ЦБ РФ, який проводить такі опитування щомісяця.

Раз на квартал він запитує про забезпеченість працівниками, повідомляючи різницю між часткою тих, кому їх вистачає та кому не вистачає. У січні-березні 2025 р. частка становила -31,9 пункта – гіршим показник був лише у III кварталі 2024 р. Наприкінці 2024 р. розрив зменшився до -31,2 пункта, але у 2025 р. наблизився до значення історичного мінімуму. Підприємства назвали дефіцит кадрів другим за значимістю чинником після зростання витрат, що обмежує їхню роботу. Навіть нестачу коштів на фінансування оборотного капіталу вони згадували рідше.

«Відзначалася нестача як висококваліфікованого персоналу, так і працівників робітничих спеціальностей. За даними ЦБ РФ найбільш гострий дефіцит кадрів продовжували відчувати обробні підприємства, які виробляють продукцію інвестиційного та споживчого призначення».

³ Мониторинг предприятий № 10. Октябрь 2024 года (опрос 1–11 октября). URL: <https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/50724/1024.pdf>

Тому знову зростають плани компаній щодо найму працівників – після трьох кварталів зниження. На квітень-червень 2025 р. вони становили 8,9 (різниця відповідей) порівняно з 6,6 наприкінці року. Плани за наймом близькі до першої половини 2024 р. (10,3 у першому кварталі та 9,1 у другому). Вони ростуть майже скрізь – «у більшості галузей, за винятком торгівлі автотранспортними засобами та сільським господарством», зазначає ЦБ.

У таких умовах у бізнесу не залишається виходу, окрім як підвищувати зарплати. Для вирішення проблеми дефіциту кадрів та утримання працівників підприємства збільшують витрати на оплату праці, констатує ЦП. Він уперше почав публікувати дані про очікуваний підприємствами приріст витрат на оплату праці в найближчі три місяці. У середньому у другому кварталі 2025 р. компанії планують підвищити зарплату на 1,6%.

При цьому більшість опитаних не планують підвищувати зарплату протягом найближчих трьох місяців, але одна з причин – вони вже збільшили її в січні. Опитані ЦБ РФ аналітики у квітні 2025 р. трохи знизили прогноз зростання зарплат цього року: до 12,3% у номінальному вираженні та 2,9% у реальному (12,6% та 3,2% у березневому опитуванні). Але оцінки кадрового резерву не змінилися: вони, як і раніше, чекають на безробіття 2,5% у середньому у 2025 р. Цифри з ринку праці з опитування підприємств говорять про збереження зайнятості, але менше зростання зарплат, що цілком зрозуміло.

ЦБ РФ останнім часом часто міркував, що гострота проблем, пов'язаних із кадровим голодом, спадає. "Ринок праці залишається жорстким, але з'являється все більше ознак поступового зниження напруженості", - зазначали учасники обговорення ключової ставки. Безробіття, як і раніше, на історичному мінімумі, але його рівень стабілізується; частка підприємств, які зазнають дефіциту кадрів, продовжує знижуватися; вакансій стає меншим, а число резюме зростає, перераховували вони. Ринок праці у лютому 2025 р. продовжив поступово охолоджуватися, зазначали аналітики «Твердих цифр»: безробіття завмерло на мінімальних значеннях за всю історію, натомість пропозиція праці вперше з літа 2024 р. зрівнялася з попитом – до цього попит був вищим.

Проведене у квітні 2025 р. опитування принесло одну хорошу для РФ новину: підприємства зазначили, що нестачі кваліфікованої робочої сили почала трохи менше стримувати їхню інвестиційну активність. Але збільшення витрат залишається для підприємств у трійці основних причин зростання витрат.

Крім того, незважаючи на те, що активність роботодавців все ще зростає, її темпи сповільнилися порівняно з попередніми роками. З'являються нові спеціальності на стику дисциплін, такі як проектувальник нейроінтерфейсів, цифровий лінгвіст, інженер-генетик, які будуть потрібні в найближчому майбутньому, але поки що вимагають об'єднання компетенцій з різних сфер.

Ключовими викликами ринку праці є нестача молодих фахівців (кількість зайнятих віком до 35 років значно скоротилася), регіональний дисбаланс (у деяких регіонах є надзвичайно високий рівень безробіття) та мілітаризація економіки (акцент економіки на військову сферу призводить до дефіциту кадрів у промисловості та зниження повернення фахівців у цивільні галузі).

Загалом у 2025 р. на соціальну сферу РФ чиниться тиск через зростання військових витрат і скорочення фінансування інших бюджетних галузей, включаючи освіту, охорону здоров'я та науку. Хоча російська економіка поки що має достатньо ресурсів для адаптації, очікується бурхлива інфляція і висока ключова ставка ЦБ, що може призвести до подальшого скорочення соціальних програм і послуг, а також дефіциту кваліфікованих фахівців у бюджетній сфері.

Крім того збільшення військових витрат змушує владу РФ скорочувати фінансування інших сфер, що призводить до погіршення умов у бюджетних галузях, таких як освіта, охорона здоров'я та наука. Недостатнє фінансування може спричинити дефіцит коштів, необхідних для підтримки належного рівня соціальних послуг та комунальних послуг. Також відтік фахівців із бюджетних галузей, зумовлений військовими діями, може призвести до нестачі кадрів у ключових соціальних сферах.

Щодо впливу інфляції та високої ключової ставки на соціальну сферу, то очікується, що висока інфляція і двозначна ключова ставка ЦБ РФ негативно впливатимуть на реальні доходи населення, знижуючи його купівельну спроможність. У довгостроковій перспективі економіка буде змушена

адаптуватися до нових умов, але цей процес може супроводжуватись подальшими скороченнями соціальних витрат.

Розділ 5. Першочергові потреби РФ у скасуванні санкцій

Попри доволі часті заяви, що санкції не впливають на економіку РФ, представники РФ постійно просять про скасування санкцій, а ринки РФ насамперед очікують саме сигналів по зняттю, або зменшенню санкційного тиску на РФ. При цьому через значний обсяг санкцій, накладених на РФ, список першочергових потреб РФ є дуже значний. Певною мірою те, наскільки РФ потребує зняття санкційних обмежень, можна зрозуміти з пропозицій, які РФ надала США перед зустріччю президентів США та РФ на Алясці 15 серпня 2025 р.

Сам факт великого обсягу таких пропозицій свідчить про те, наскільки санкції суттєво шкодять економіці РФ. З великого переліку побажань РФ виділимо першочергові пропозиції щодо спільних стратегічних проєктів полягають у наступному:

1. Дозвіл закупівель американської цивільної авіаційної техніки (включаючи широкофюзеляжні пасажирські літаки та середньомагістральні пасажирські літаки) та комплектуючих для неї, у тому числі для виробництва SSJ-100 та MC-21.

2. Постачання літаків Бе-200ЧС-Е (ПАТ «ОАК») для гасіння лісових пожеж у новому імпортозаміщеному вигляді (з подальшим проведенням робіт з сертифікації літака Бе-200ЧС у профільному органі США – Федеральному авіаційному агентстві США) або створення спільної організації з метою формування міжнародної флотилії для гасіння пожеж на комерційній основі.

3. Організація довгострокових поставок титану, а також відновлення роботи спільного підприємства Корпорації Boeing і російської ПАТ «Корпорація ВСМПО-Авісма» - АТ «Урал Боїнг Мануфактуринг». Для цього потрібно виключення зі списку контрольованих осіб з кваліфікацією «військовий кінцевий користувач» стандарту AS9100.

4. Відновлення постачання феросплавів з Росії з метою зниження залежності економіки США від китайського експорту відповідних матеріалів.

5. Вбудовування у ланцюжок галузі радіоелектронної промисловості, що створюється на території США, шляхом забезпечення американського ринку конкурентоспроможною сировинною та компонентною базою, у тому числі у рамках створення спільних виробництв компонентної бази для мікроелектроніки та акумуляторів (в т.ч. для електромобілів), а також кооперації з виробництва чистих та інертних газів, в обмін на доступ до відповідної продукції.

6. Реалізація спільних проектів (по ряду напрямків на світовому ринку домінують китайські виробники) у цивільному суднобудуванні та виробництві суднового комплектуючого обладнання, у тому числі для освоєння північних морів – наприклад, у сфері криголамного флоту, танкерів, великотоннажного торгового флоту, плавучих енергоблоків (АТ «ОСК»).

7. Локалізація виробництва газотурбінного обладнання потужністю 300 мегават і вище (потенційний майданчик – Російські газові турбіни, колишне спільне підприємство з General Electric у м. Рибінськ).

8. Організація спільного виробництва гірничодобувної техніки біля Російської Федерації – кар'єрних гідравлічних екскаваторів, бурового устаткування, самохідної підземної техніки.

9. Участь у реалізації СПГ проекту США «Alaska LNG» (вартість – 60 млрд дол. США) на принципах фінансового та технологічного партнерства.

Також РФ має детальні пропозиції для переговорів у рамках промислової співпраці з американською стороною, які можна поділити на дві групи. До першої слід віднести відновлення механізмів міжнародного співробітництва та нормалізацію взаємних економічних відносин. До другої групи можна віднести пропозиції щодо реалізації спільних стратегічних проектів.

В рамках першої групи пропозицій РФ має декілька підгруп

1) Відновлення фінансової та іншої інфраструктури взаємодії, скасування верхньорівневих обмежень:

- виключення російських банків, фінансових організацій, логістичних компаній та підприємств із санкційних переліків США (SDN-листів).
- підключення російських банків до системи SWIFT або виключення російської платіжної системи із переліків санкцій США (SDN-листів).
- допуск американських банків та фінансових організацій на російський ринок та дозвіл на надання фінансових послуг (кредитування, страхування).
- виключення товарів американських компаній із «паралельного імпорту».
- відмова від взаємних претензій до санкційних обмежень з обох сторін на державному та комерційному рівнях після взаємного зняття обмежень.
- зняття обмежень галузевого характеру – для радіоелектронної промисловості (на доступ до TSMC, до передового літографічного обладнання, до САПР), для металургії (секторальні санкції, скасування загороджувальних мит, а також заборона імпорту алюмінію, міді та нікелю російського виробництва), секторальних санкцій до галузі цивільного авіа.

2) Активізація торговельно-економічного діалогу:

- перезапуск діяльності Російсько-Американської ділової ради;
- відновлення діяльності Торгового представництва Росії у США (на вимогу американської влади діяльність Торгпредства Росії було припинено у 2017 році, доступ до будівлі неможливий).

3) Взаємне відкриття доступу до ринків двох країн, яке буде полягати у пом'якшенні кількісних обмежень, заборон на ввезення та діючих додаткових високих ставок мит, що у поєднанні зі зняттям верхньорівневих обмежень дозволить забезпечити експорт у США санкційних та несанкційних товарів, критично важливих для американської економіки.

4) Створення умов ведення американського бізнесу у Росії:

- Особливі умови в рамках механізму СПІК (у тому числі щодо руху капіталу американських компаній) при реалізації зустрічних зобов'язань, у тому числі у вигляді реінвестування частини прибутку та виконання певного ступеня локалізації продукції.
- Можливість придбання заморожених у Росії європейських активів (виробничі майданчики автомобільної промисловості, машинобудуванні).

Щодо другої групи, то

1) Авіаційна промисловість:

1.1) Постачання літаків Бе-200ЧС-Е (ПАТ «ОАК») для гасіння лісових пожеж у новому імпортозаміщеному вигляді (з подальшим проведенням робіт з сертифікації літака Бе-200ЧС в американській авіавладі – Федеральному авіаційному агентстві США (FAA)) або створення спільної організації з метою формування міжнародної Бе-200ЧС та Іл-76) для гасіння пожеж на комерційній основі.

1.2) Дозвіл закупівель американської цивільної авіаційної техніки (у т.ч. широкофюзеляжних пасажирських літаків, середньомагістральних пасажирських літаків) та комплектуючих для неї, у тому числі для виробництва SSJ-100 та MC-21 (тільки за американськими системами (Goodrich Actuation Systems SAS, Rockwell Collins, Inc., B/E Aerospace, Inc. (у складі Collins Aerospace), з боку РФ сплачено, але не поставлено продукцію на суму понад 500 млн. доларів США, що еквівалентно в абсолютному значенні 400 літакокомплектів).

1.3) Сертифікація центрів ТОiP та APЗ, які проводять технічне обслуговування та ремонт Boeing на території Росії. Організація біля Росії системи технічного обслуговування та ремонту основних систем і агрегатів.

1.4) Сертифікація організацій (розробників) авіаційної техніки, раніше сертифікованих підприємств Boeing (Хамільтон Стандарт-наука, ВСМПО-Авісма, Ural Boeing manufacturing, Московський центр інженерного проєктування Boeing).

1.5) Локалізація на території Росії підприємств з виробництва основних комплектуючих виробів для ремонту та технічного обслуговування техніки Boeing з наданням доступу до конструкторської документації та технологіям виробництва, виробництво КВ для MC-21 та SSJ-100.

1.6) Створення стенду визначення торсійної жорсткості авіаційних шин (у Росії та Китаї дані стенди відсутні).

2) Металургія та рідкісноземельні метали (РЗМ).

У 2023 р. Міністерство енергетики США представило перелік критично важливих мінералів для енергетики, який включає: алюміній, кобальт, мідь, диспрозій, електротехнічну сталь (електротехнічна сталь з орієнтацією на зернистість і без орієнтації на зернистість, аморфна сталь) натуральний графіт, неодим, нікель, платина, празеодим, кремній, карбід кремнію, тербій. Це мінерали, виробництво яких у США недостатньо задоволення потреб власного виробництва.

2.1) Укладання 50-річних оффтейк-контрактів на постачання США РЗМ і РМ з родовищ, що розробляються у Російській Федерації, з наступними формами співробітництва:

- Залучення американських компаній до створення виробництв оксидів РЗМ у Росії з локалізацією обладнання
- Участь американських партнерів на стадіях видобутку, переробки (в т.ч. з відвалів фосфогіпсу: майданчик «Скайград», м. Корольов, запланована потужність до 500 тонн/рік; Солікамський магнієвий завод – можливе розширення до 4 тис. тонн/рік) та збуту продукції
- Спільна розробка технологій збагачення та переробки руд важкої групи РЗМ.

Довідково:

- Умбозерська ділянка Ловозерського родовища (Мурманська обл.) – близько 200 млн. тонн лопаритової руди (середній вміст лопариту 1,2–1,5%). Потребує відновлення інфраструктури та збагачувальної фабрики.
- Аллуайв – евдіалітові руди з високим вмістом важкої групи РЗМ (гадоліній, тербій, диспрозій) та до 12% цирконію. Запаси – 56,8 млн. тонн (не затвержені Державною комісією).
- Кульйокська площа (Мурманська обл.) – бритолітові руди з вмістом до 50% оксидів РЗМ, включаючи важку групу (ітрієва). Запаси – 17 млн. тонн руди, 10,8 тис. тонн оксидів важких РЗМ.
- Томторське родовище (Якутія) – запланована виробнича потужність проекту до 3,5 тис. тонн/рік оксидів празеодиму/неодиму, до 2,5 тис. тонн/рік

оксидів середньоважкої групи в колективному концентраті та до 10 тис. тонн/рік ніобію у фероніобії.

2.2) Реалізація спільних проектів у алюмінієвій галузі у разі зняття санкційних обмежень (АТ «Русал»).

Довідково:

- будівництво БоАЗ-2 (Богучанський алюмінієвий завод, обсяг інвестицій – 600 млн дол. з ПДВ), Нижньобогучанської ГЕС (бюджет проекту 1,2 млрд дол. з ПДВ);

- екологічна модернізація Красноярського алюмінієвого заводу (1 170 млн дол. без ПДВ), Братського алюмінієвого заводу (1 212 млн дол. без ПДВ);

- будівництво Тайшетського алюмінієвого заводу 2-ї серії (ТаАЗ-2) (інвестиції 1,8 млрд дол.);

- будівництво нового широкоформатного фольгопрокатного заводу (м. Красноярськ) з обсягом інвестицій 250 млн дол.;

- будівництво нового колісного заводу (м. Красноярськ) з обсягом інвестицій 150 млн дол.;

- будівництво сучасного виробництва банкової стрічки (м. Красноярськ) з обсягом інвестицій 1 млрд дол.;

- будівництво виробництва алюмінієвих плит (м. Красноярськ) з обсягом інвестицій 160 млн дол.;

- будівництво виробництва широкого профілю (м. Красноярськ) з обсягом інвестицій 120 млн дол..

2.3) Організація довгострокових поставок титану, а також поновлення роботи спільного підприємства Корпорації Boeing та ПАТ «Корпорація ВСМПО-Авісма» - АТ «Урал Боїнг Мануфактуринг» (для цього потрібно виключення зі списку контрольованих осіб з кваліфікацією «військовий кінцевий користувач»). сертифікацію за стандартом AS9100).

2.4) Відкликання заяви про проведення антидемпінгового та компенсаційного розслідування щодо постачання необробленого паладію та інвестиції у спільний розвиток виробництв паладію (ПАТ «ГМК Норнікель»).

2.5) Відновлення поставок феросплавів з Росії (зокрема феросиліція та ферохрому) з метою зниження залежності економіки США від китайського експорту відповідних матеріалів внаслідок дій адміністрації Д. Байдена (потенційний обсяг експорту – 400 млн дол. США).

3) Цивільне суднобудування: Реалізація спільних проектів (по ряду напрямків на світовому ринку домінують китайські виробники) у цивільному суднобудуванні та виробництві суднового комплектуючого обладнання, у тому числі для освоєння північних морів – наприклад, у сфері криголамного флоту, танкерів, великотоннажного торгового флоту, плавучих енергоблоків (АТ «ОСК», ДК «ОСК»).

4) Машинобудування:

4.1) Проект з локалізації виробництва газотурбінного обладнання потужністю 300 мегават і вище (потенційний майданчик – Російські газові турбіни, колишнє спільне підприємство з General Electric у м. Рибінськ). Довідково: Зараз у Російській Федерації функціонують 25 одиниць таких газових турбін одиничною потужністю від 260 до 400 МВт, сумарною потужністю 7,3 ГВт з масовим завершенням терміну з 2027 року (без сервісної підтримки виробників), що вимагатиме відновлення парку цих машин. Плюс поновлення поставок оригінальних запасних частин з обов'язковим ремонтом на території Російської Федерації для 260 газових турбін виробництва США, що знаходяться в експлуатації.

4.2) Організація спільного виробництва гірничодобувної техніки біля Російської Федерації – кар'єрних гідравлічних екскаваторів, бурового устаткування, самохідної підземної техніки (без урахування гірничого транспорту ринок гірничого устаткування Росії становить 2,5 млрд дол. США; потенційний партнер – Caterpillar, що мав підприємство ТОВ «Катерпиллар Тосно»²).

4.3) Участь у реалізації ЗПГ проекту США «Alaska LNG» (вартість – 60 млрд дол. США) на засадах фінансового та технологічного партнерства.

5) Розвиток сировинної та комплектуючої бази для формування в США суверенної галузі мікроелектроніки в обмін на доступ до відповідної продукції (в т. ч. на території Тайваню):

5.1) Організація довгострокових поставок рідкісноземельних елементів для мікроелектроніки.

5.2) На основі російських РЗМ створення спільних виробництв компонентів для мікроелектроніки – напівпровідники та надпровідники, акумулятори для радіоелектроніки та електромобілів (наприклад, для Tesla – на даний момент основний постачальник літій-іонних акумуляторів для даної компанії – китайський виробник CATL).

5.3) Створення спільних проектів із виробництва чистих та інертних газів, затребуваних у галузі мікроелектроніки (АФК «Система»).

5.4) Створення спільних проектів із виробництва спеціальних хімічних компонентів галузі мікроелектроніки (ФГУП «ИРЕА»).

5.5) Розвиток спільних проектів з виробництва та обробки синтетичних/технічних алмазів для радіоелектронної промисловості та засобів виробництва (АТ «Монокристал»).

Цікаво, що пропозиції РФ завершуються необхідністю зняття обмежень на видачу ліцензій американським імпортерам на ввезення патронів російського виробництва до спортивно-мисливської зброї, що слід розглядати спробою РФ налагодити співробітництво з США у військовій сфері.

Аналіз зазначених пропозицій РФ демонструє наскільки важливим для РФ є зняття санкцій. Причому помітна частка цих пропозицій носить виражений антикитайський характер.

Висновки

1. Основною проблемою економіки РФ є стрімко зростаючий дефіцит її бюджету. Причому з початком другої половини 2025 р. нарощування дефіциту пришвидшилось. Збереження такої тенденції буде вимагати дуже непопулярних кроків від уряду РФ, а саме зупинки виплати пенсій, скорочення заробітних

плат, націоналізації грошей громадян на рахунках в банках та ще більшу емісію грошей.

2. В наступні декілька років очікується уповільнення темпів зростання реального ВВП РФ, показники якого будуть знаходитись у межах статистичної похибки. Отже, можна припустити, що російська економіка може зіткнутися із загрозою стагфляції і навіть не виключається можливість рецесії в РФ, зокрема внаслідок суттєвого збільшення обсягів фінансування війни проти України, підвищення податків, дефіциту робочої сили, прискорення інфляції, зростання розміру ключової ставки ЦБ РФ, проблем із залученням інвестицій та технологій, ризиками закредитованості підприємств тощо.

3. Наприкінці 2024 р. затвердились тенденції девальвації російської грошової одиниці – російського рубля, курс якого хоч і трохи укріпився, проте продемонстрував можливості зниження своєї вартості в короткостроковій перспективі.

4. З початку повномасштабної війни в РФ суттєво пришвидшилася грошова емісія, що сприяє очікуванню зростання рівня інфляції. З огляду на негативні тенденції в економіці, щотижневі показники інфляції в РФ стабільно зростають.

5. З метою стримування інфляції ЦБ РФ був змушений з липня 2023 р. вісім разів підвищувати розмір ключової ставки. Але попри ці кроки зберігається висока ймовірність її подальшого збільшення.

6. Очікується зростання загальносвітового видобутку нафти та зниження світових цін на неї, а отже і недоотримання доходів до бюджету, на які РФ сподівається в 2025 р.

7. Враховуючи збільшення частки та ролі ненафтогазових доходів у бюджеті РФ, вбачається за доцільне посилення санкційної політики та експортного контролю щодо інших секторів російської економіки й джерел наповнення цієї дохідної частини російського бюджету поряд з нафтогазовим та фінансовим секторами.

8. Під тиском санкцій та експортного контролю мілітаризована економіка РФ продовжує деградувати. Жорстка грошово-кредитна політика, яку

ЦБ РФ використовує для зменшення інфляції, стримує також і економічне зростання. У найближчій перспективі грошово-кредитні умови в РФ залишатимуться жорсткими, а порівняно несуттєве зниження ключової ставки ЦБ РФ не матиме істотного впливу на параметри російської економіки.

9. У сфері іпотечного житлового кредитування відбувається суттєве уповільнення, що можна розглядати як передумови до кризи у будівельній галузі країни та появі значної кількості безробітних.

10. Економічні негаразди в РФ призвели також до великої заборгованості населення РФ за іпотекою (у розмірі 21,8 трлн рублів або приблизно 277 млрд дол. США), частки корпоративних та проблемних незабезпечених споживчих кредитів.

11. В РФ установилася стійка тенденція щодо нарощування грошової маси, що створює підґрунтя для пришвидшення інфляції в РФ в найближчі періоди.

12. Попри заяви РФ, що санкції не впливають на її економіку, при будь якій можливості РФ просить зняти з неї ці санкції. Причому перелік першочергових прохань є доволі значним.

13. Аналіз пропозицій РФ до США, направлених на зняття з неї санкцій, має помітну антикитайську риторичку, що свідчить про бажання РФ мінімізувати свою залежність від Китаю.

14. Соціальна сфера РФ стикатиметься з викликами, пов'язаними з перенаправленням ресурсів на військові потреби, що може негативно позначитися на доступі до якісних соціальних послуг та життя громадян.