



# ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ЭКСПЕРТНАЯ ГРУППА

## ОБЗОР ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

18 ноября 2024

### 1. ПОСЛЕДНИЕ ДАННЫЕ<sup>1</sup>

Макроэкономические показатели по отношению к соответствующему периоду предыдущего года	2023	Янв.-Окт. 2023	Янв.-Окт. 2024	Окт. 2023	Окт. 2024
Темп роста ВВП, %	3,6	2,8 <sup>2</sup>	4,2 <sup>2</sup>	5,2 <sup>2</sup>	2,9 <sup>2</sup>
Рост потребительских цен, %	7,4	5,5	6,6	0,8	0,8
Рост цен производителей, %	19,2	20,7 <sup>2</sup>	7,0 <sup>2</sup>	4,7 <sup>2</sup>	0,5 <sup>2</sup>
Рост денежной базы, %	12,6	11,9	-1,3	-0,7	0,1
Индекс реального курса рубля к доллару США, %	-25,2	-31,5	-2,3	0,5	-4,5
Индекс реального эффективного курса рубля к иностранным валютам, %	-24,7	-28,8	-0,5	1,1	-4,1

	Янв.-сен. 2024 в % к янв.-сен. 2023	Сен. 2024 в % к сен. 2023	Сен. 2024 в % к июл. 2023
Индекс выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности	104,9	103,0	104,9
Индекс промышленного производства	104,4	103,2	101,1

Основные показатели федерального бюджета, млрд руб.	2023 <sup>4</sup>	Закон о бюджете 2024 <sup>4</sup>	Янв.-Окт. 2024 <sup>5</sup>	Окт. 2024 <sup>5</sup>
Доходы	29123	35062	29668	3379
в т.ч. нефтегазовые доходы	8822	10985	9539	1212
Расходы	32364	37182	29889	3769
Профицит (+)/ дефицит (-)	-3241	-2120	-221	-390
Нефтегазовый профицит(+)/дефицит (-)	-12063	-13106	-9760	-1601

<sup>1</sup> Источники: Росстат, Банк России, Федеральное казначейство, Минфин России, Минэкономразвития России.

<sup>2</sup> Данные на первое число месяца, т.е. за январь-сентябрь и сентябрь соответствующего года.

<sup>3</sup> В узком определении.

<sup>4</sup> С поправками от июля 2024 г.

<sup>5</sup> Оценка.

# СОДЕРЖАНИЕ

<b>1. ПОСЛЕДНИЕ ДАННЫЕ .....</b>	<b>1</b>
<b>2. ГЛАВНЫЕ НОВОСТИ.....</b>	<b>3</b>
<b>3. ИНФЛЯЦИЯ .....</b>	<b>8</b>
<b>4. РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР.....</b>	<b>11</b>
Валовой внутренний продукт .....	11
Потребление, инвестиции .....	16
<b>5. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ .....</b>	<b>17</b>
<b>6. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА .....</b>	<b>26</b>
Динамика международных резервов .....	26
Динамика денежно-кредитных показателей .....	26
Денежно-кредитная политика .....	28
Динамика кредитования .....	29
Динамика депозитов населения.....	30
<b>7. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК.....</b>	<b>32</b>
<b>8. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ.....</b>	<b>36</b>
<b>9. ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ .....</b>	<b>42</b>
<b>10. ФИНАНСЫ НАСЕЛЕНИЯ .....</b>	<b>48</b>

## 2. ГЛАВНЫЕ НОВОСТИ

### *Бюджетная политика*

**14 ноября.** Госдума одобрила во втором чтении проект закона о Федеральном бюджете на 2025-2027 гг. В таблицах ниже представлены основные параметры принятого законопроекта, а также макроэкономические показатели, заложенные в основу бюджетных расчетов.

**Таблица 2.1 Основные макроэкономические показатели на 2025-2027 гг., млрд руб.**

	2023	2024	2025	2026	2027
	Факт	Оценка	Проект	Проект	Проект
Экспортная цена на российскую нефть, долл./барр.	64,5	70	69,7	66	65,5
Цены на газ (среднеконтрактные включая страны СНГ), долл./тыс. куб. м	318,8	279,9	259,1	247,6	240,2
ВВП, млрд руб.	172 148	195 849	214 575	230 568	248 313
Рост ВВП, %	3,6	3,9	2,5	2,6	2,8
Инвестиции, млрд руб.	34 036	40 055	44 102	47 875	51 652
Объем импорта (по кругу товаров, учитываемых ФТС России), млрд долл. США	285	280	309	331	347
Объем экспорта (по кругу товаров, учитываемых ФТС России), млрд долл. США	424	429	446	457	479
Прибыль прибыльных организаций, млрд руб.	58 557	63 072	68 439	72 768	78 035
Инфляция (ИПЦ), % к декабрю пред. года	7,4	7,3	4,5	4	4
Курс доллара, рублей за доллар США	84,7	91,2	96,5	100	103,2
Фонд заработной платы, млрд руб.	38 541	46 115	52 291	57 796	62 612

*Источник: Минфин России, пояснительная записка к проекту закона о федеральном бюджете на 2025 год и плановый период 2026 и 2027 годов*

**Таблица 2.2 Основные характеристики федерального бюджета на 2025-2027 гг., млрд руб.**

	2023	2024	2025	2026	2027
	Факт	Оценка	Проект	Проект	Проект
Доходы, всего	29 124,0	36 110,7	40 296,1	41 840,9	43 154,2
% к ВВП	16,9	18,4	18,8	18,1	17,4
Расходы, всего	32 353,8	39 406,6	41 469,5	44 022,2	45 915,6
% к ВВП	18,8	20,1	19,3	19,1	18,5
в том числе условно утвержденные				1 100,6	2 295,8
% к общему объему расходов				2,5	5
Дефицит (-) / Профицит (+)	-3 229,8	-3 296,0	-1 173,4	-2 181,2	-2 761,4
% к ВВП	1,9	1,7	0,5	0,9	1,1
Ненефтегазовый дефицит	-12 052,0	-14 605,4	-12 109,9	-12 745,6	-12 527,5
% к ВВП	7	7,5	5,6	5,5	5

*Источник: Минфин России, пояснительная записка к проекту закона о федеральном бюджете на 2025 год и плановый период 2026 и 2027 годов.*

### *Денежно-кредитная политика*

**25 октября.** Совет директоров Банка России повысил ключевую ставку сразу на 2 п.п. до 21% годовых. Решение ЦБ вновь было обусловлено сохраняющимся высоким инфляционным давлением, хотя заметно и некоторое снижение инфляции в последние месяцы (по оценке на 21 октября ИПЦ составил 8,4% против 9,1% по итогам августа и 8,6% к концу сентября). Принципиальным фактором остается превышение внутреннего спроса над предложением товаров и услуг; вместе с тем, высоки инфляционные ожидания. По итогам заседания Банк России обновил среднесрочный прогноз, в котором пересмотрел оценку инфляции за 2024 г. до 8,0-8,5% (в июльском прогнозе было 6,5-7,0%). Регулятор не исключил и дальнейшего повышения ставки; вместе с тем, отметил возможное влияние параметров бюджетной политики. Очередное решение ЦБ РФ по ключевой ставке должно быть принято 20 декабря.

### *Внеэкономическая деятельность*

**11 октября.** Правительство РФ выпустило постановление, которым смягчается один из нормативов обязательной продажи экспортной выручки. Ряд крупнейших экспортеров по-прежнему обязаны зачислять на счета в уполномоченных российских банках 40% валютной выручки и продавать на внутреннем рынке 90% от зачисленной суммы. При этом до выхода постановления было необходимо продавать на внутреннем рынке от каждого экспортного контракта не менее 50% общей выручки: как валютной, так и рублевой с предварительной конвертацией в валюту на внешних рынках. С выходом упомянутого постановления данный порог был снижен до 25%.

### *Прогнозы*

**22 октября.** МВФ опубликовал очередной обзор перспектив мировой экономики (World Economic Outlook). В обзоре отмечается, что рост мировой экономики ожидается стабильным, но весьма ограниченным. Прогноз роста мирового ВВП как на 2024 г., так и на 2025 г. составляет 3,2% и почти не изменился по сравнению с оценкам в июльском обновлении или апрельском обзоре. Однако прогнозируемая структура роста по странам мира заметно поменялась. Повышен прогноз роста ВВП США при понижении прогнозов для других развитых экономик, в частности, крупнейших европейских стран. В отношении формирующихся рынков и развивающихся экономик, на фоне шоков предложения топливно-сырьевых товаров, в особенности нефти, гражданских беспорядков и экстремальных погодных явлений понижен прогноз роста для стран Ближнего Востока и Центральной Азии, а также для стран Африки к югу от Сахары. При этом повышены проектировки роста для развивающихся стран Азии, где драйвером станет растущий спрос на полупроводники и электронику, обусловленный значительными инвестициями в искусственный интеллект.

Эксперты МВФ отмечают, что с начала текущего года активность в ключевых экономиках в целом сдвинулась в сторону потенциального уровня, что способствовало выравниванию темпов инфляции по странам и их общему снижению. Ожидается, что глобальная инфляция снизится с 6,7% в 2023 г. до 5,8% в 2024 г. и 4,3% в 2025 г. При этом развитие экономики вернется к своим целевым показателям инфляции раньше, чем страны с формирующимся рынком. Процесс снижения глобальной инфляции может протекать неравномерно и встретить некоторые препятствия: инфляция цен на товары уже стабилизировалась, но динамика цен на услуги остается высокой во многих странах, что должно учитываться при подстройке денежно-кредитной политики.

Баланс рисков для данного прогноза, по мнению МВФ, скорее негативен и формируется следующими факторами:

- возросшей политической неопределенностью;
- возможными всплесками волатильности на финансовых рынках, как это произошло в августе;
- дальнейшим нарушением процесса дезинфляции из-за скачков цен на сырьевые товары на фоне сохраняющейся геополитической напряженности;
- более глубоким или продолжительным, чем ожидалось, сокращением в секторе недвижимости Китая, особенно если оно приведет к финансовой нестабильности;
- усилением протекционистской политики, которое усугубит торговую напряженность;
- ростом социальной напряженности, который может спровоцировать беспорядки и мешать принятию и реализации необходимых структурных реформ.

В отношении динамики ВВП России, МВФ повысил прогноз роста на 2024 г. по сравнению с июльской оценкой на 0,4 п.п. до 3,6%. При этом прогноз на 2025 г. снижен на 0,2 п.п. до 1,3%. По мнению МВФ, российская экономика замедлится в 2025 г., поскольку динамика частного потребления и инвестиций ослабеет на фоне снижения напряженности на рынке труда и замедления роста заработной платы.

**Таблица 2.3 Основные показатели обновленного прогноза МВФ в базовом сценарии (в скобках – изменение по сравнению с прогнозом от июля 2024 г.)**

	2023	2024	2025
<b>Рост ВВП, %</b>			
<b>Весь мир</b>	3,3	3,2 (0,0)	3,2 (-0,1)
<b>Развитые страны</b>	1,7	1,8 (+0,1)	1,8 (0,0)
<b>Еврозона</b>	0,4	0,8 (-0,1)	1,2 (-0,3)
<b>США</b>	2,9	2,8 (+0,2)	2,2 (+0,3)
<b>Япония</b>	1,7	0,3 (-0,4)	1,1 (+0,1)
<b>Формирующиеся рынки</b>	4,4	4,2 (0,0)	4,2 (-0,1)
<b>Бразилия</b>	2,9	3,0 (+0,9)	2,2 (-0,2)
<b>Индия</b>	8,2	7,0 (0,0)	6,5 (0,0)
<b>Китай</b>	5,2	4,8 (-0,2)	4,5 (0,0)
<b>Россия</b>	3,6	3,6 (+0,4)	1,3 (-0,2)
<b>Рост объемов мировой торговли, %</b>	0,8	3,1 (0,0)	3,4(0,0)
<b>Цены на нефть, долл./барр.*</b>	80,59	81,29 (+0,06)	72,84 (-3,52)

\* Среднее по маркам WTI, Brent и Dubai.

Источник: МВФ

**15 ноября.** Еврокомиссия выпустила очередной прогноз развития мировой экономики и экономики ЕС. Прогноз динамики мирового ВВП на 2024-2025 гг. не изменился по сравнению с майскими оценками и составил 3,2-3,3%. При этом страновая структура роста изменилась: повышен прогноз роста экономик США, Великобритании, Японии, а прогноз роста в Китае скорректирован вниз. В США рост будет поддержан устойчивой динамикой внутреннего спроса, которая несколько замедлится в 2025 г. Отметим, что данный прогноз был построен до того, как стал известен результат президентских выборов в США. В Евроне наблюдается оживление потребительской активности, которое вместе с восстановлением (после сокращения в текущем году) инвестиций обеспечит ускорение роста в 2025 г. В Китае рост ВВП будет сдерживаться относительно слабой динамикой потребления и проблемами в секторе недвижимости. По мнению Еврокомиссии, пакет стимулирующих мер в Китае, о котором было объявлено в конце сентября может помочь стабилизировать сектор недвижимости, но будет недостаточным для того, чтобы предотвратить структурное замедление экономического роста. Рост ВВП в других странах с формирующимся рынком ожидается относительно стабильным.

В прогнозе Еврокомиссии отмечены следующие риски для мировой экономики:

- геополитическая напряженность (в частности, эскалация конфликта на Ближнем Востоке) и связанные с нею шоки на рынках энергоносителей;
- рост протекционизма среди участников мировой торговли и связанное с ним увеличение геоэкономической фрагментации;
- неопределенность относительно внутренней экономической политики в некоторых странах, связанная с возможной сменой политического руководства;

– возможно более жесткая, чем ожидалось, фискальная политика при большем, чем ожидалось, смягчении монетарной политики.

Для России Еврокомиссия прогнозирует небольшое замедление роста, но сохранение его на высоком уровне в 3,5% по итогам 2024 г. Динамика ВВП будет поддержана ростом бюджетных расходов в условиях напряженности на рынке труда и возросшей инфляции. Жесткая денежно-кредитная политика, как ожидается, окажет давление на частные инвестиции и, в сочетании с ограничениями мощностей и предложения труда, будет способствовать охлаждению экономической активности по итогам 2024 г. и в 2025 г. При этом по прогнозу Еврокомиссии, рост ВВП России замедлится до 1,8% в 2025 г.

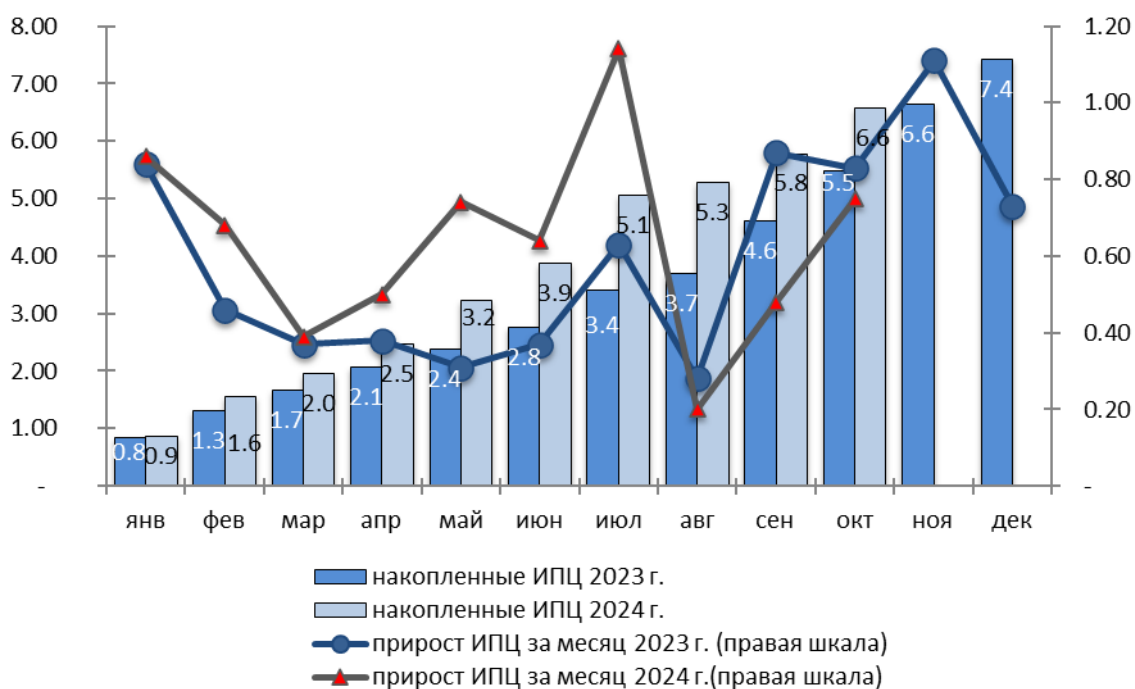
**Таблица 2.4 Основные показатели обновленного прогноза Еврокомиссии в базовом сценарии (в скобках – изменение по сравнению с прогнозом от мая 2024 г.)**

	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
<b>Рост ВВП, %</b>			
<b>Весь мир</b>	3,2	3,2 (0,0)	3,3 (0,0)
<b>Развитые страны</b>	1,8	1,8 (0,0)	1,9 (+0,1)
<b>Еврозона</b>	0,4	0,8 (0,0)	1,3 (-0,1)
<b>США</b>	2,9	2,7 (+0,3)	2,1 (0,0)
<b>Япония</b>	1,7	0,2 (-0,6)	1,2 (+0,4)
<b>Формирующиеся рынки</b>	4,4	4,3 (0,0)	4,4 (0,0)
<b>Бразилия</b>	2,9	3,1 (+1,1)	2,3 (+0,2)
<b>Индия</b>	7,7	7,2 (+0,2)	6,9 (0,0)
<b>Китай</b>	5,2	4,9 (+0,1)	4,6 (0,0)
<b>Россия</b>	3,6	3,5 (+0,6)	1,8 (+0,1)
<b>Рост объемов мировой торговли, %</b>	0,5	2,6 (-0,1)	3,1 (-0,3)
<b>Цены на нефть Brent, долл./барр.</b>	82,5	80,7 (-4,7)	73,1 (-6,9)

*Источник: Еврокомиссия*

### 3. ИНФЛЯЦИЯ

**Динамика индекса потребительских цен (%)**



В октябре 2024 года потребительские цены в среднем по России выросли на 0,75% (м./м. против прироста на 0,83% в октябре 2023 года и 0,48% в сентябре текущего года). В годовом выражении в октябре 2024 года инфляция составила 8,54% против 8,63% месяцем ранее. За период с начала года потребительские цены в среднем выросли на 6,57%, тогда как за десять месяцев 2023 года прирост цен составил 5,48%.

Базовый индекс потребительских цен в отчетном месяце был равен 0,81% против 0,89% в октябре 2023 года и 0,75% месяцем ранее. В годовом выражении базовая инфляция замедлилась до 8,18% по сравнению с 8,26% месяцем ранее.

Цены на продовольственные товары выросли в отчетном месяце на 1,23% против прироста на 0,34% месяцем ранее и роста цен на 1,35% в октябре прошлого года. В годовом выражении прирост цен на продукты питания составил 9,03% против 9,15% месяцем ранее. Цены на продовольственные товары без учета плодоовощной продукции увеличились за отчетный месяц на 1,20% против прироста на 0,95% месяцем ранее и на 1,27% в октябре прошлого года. Рост цен на плодоовощную продукцию составил в отчетном месяце 1,44%, тогда как годом ранее цены на фрукты и овощи выросли на 1,91%. В целом за последние двенадцать месяцев фрукты и овощи подорожали на 13,51% - максимальный прирост цен среди всех групп товаров и услуг.

Напомним, что в октябре - декабре 2023 года наблюдалось значимое ускорение роста цен в сегменте продовольственных товаров. Ускорение роста цен происходило за счет ощутимого удорожания отдельных продуктов питания, в частности, яиц куриных,



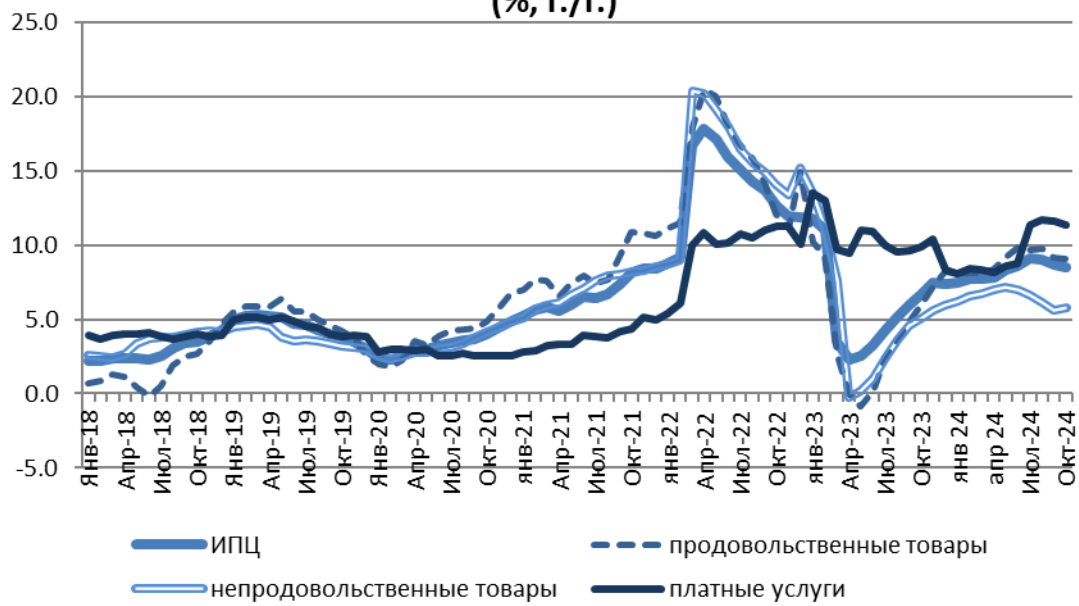
плодоовощной продукции, сливочного масла. В первой половине текущего года в целом отмечалась спокойная ценовая динамика на рынке продуктов питания. При этом наблюдалось снижение цен на некоторые группы товаров (в частности, на яйца, курицу и масло подсолнечное). Однако во второй половине текущего года рост цен на продукты питания вновь ускорился, также за счет активного повышения цен на отдельные виды товаров, в частности, на молоко и молочную продукцию и масло сливочное. Последнее подорожало в сентябре на 5,1%, а в октябре – еще на 6,6%. В целом за последние 12 месяцев рост цен на масло сливочное составил почти 30%.

Непродовольственные товары подорожали в отчетном месяце на 0,68% против прироста на 0,62% месяцем ранее и на 0,55% в октябре прошлого года. В годовом выражении рост цен в данном сегменте потребительского рынка ускорился до 5,74% против 5,59% месяцем ранее. Наиболее значительно в отчетном месяце подорожали медикаменты: прирост цен составил 1,07% в месяц.

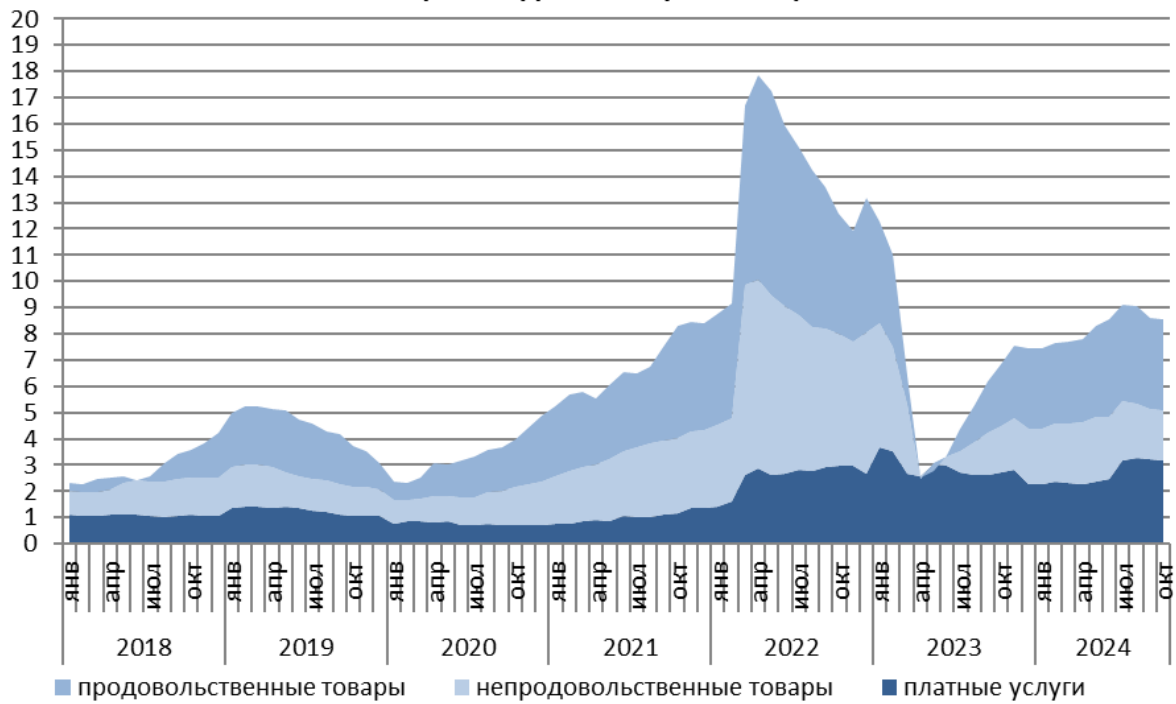
Цены на платные услуги выросли в октябре 2024 года на 0,21% против прироста на 0,51% месяцем ранее и на 0,48% в октябре 2023 года. В годовом выражении прирост цен составил 11,32% против 11,62% месяцем ранее. Напомним, что в последние месяцы динамика цен на платные услуги определялась изменением цен на отдельные виды платных услуг, в первую очередь, на услуги, спрос на которые носит сезонный характер (в частности, услуги зарубежного туризма, услуги пассажирского транспорта и др.). В отчетном месяце заметно выросли цены на услуги связи, бытовые услуги и услуги организаций культуры.

По итогам октябрьского заседания Совета директоров Банка России было объявлено о повышении ключевой ставки на 200 б.п. до 21,00% годовых. Данное решение было принято с учетом того, что, по мнению регулятора, возвращение инфляции к цели требует проведения более жесткой денежно-кредитной политики. Более того, регулятор не исключает повышения ставки на ближайших заседаниях Совета директоров Банка России. В текущем году Банк России прогнозирует инфляцию на уровне 8,0-8,5%. Достижение целевого показателя по инфляции – 4% - ожидается не ранее 2026 года.

### Динамика подиндексов потребительских цен (%, г./г.)



### Вклад цен в отдельных сегментах потребительского рынка в ИПЦ (%, в годовом выражении)

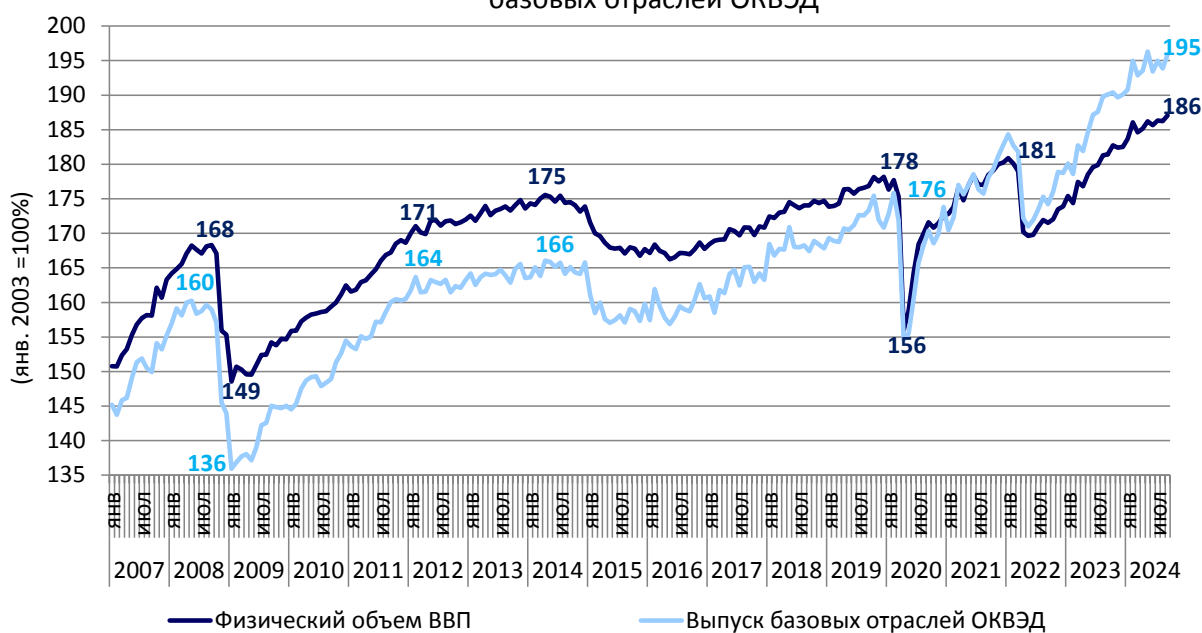


## 4. РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР

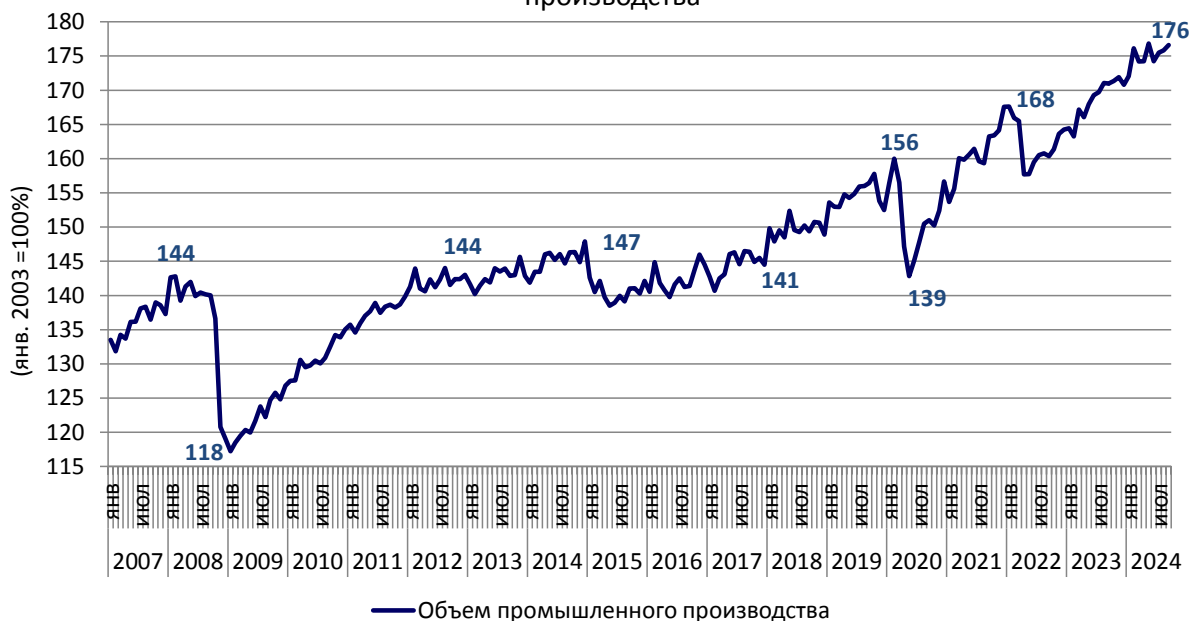
### Валовой внутренний продукт

В декабре 2023 г. Росстат пересмотрел динамику реального ВВП в 2022 г.: сокращение составило 1,2%. По второй оценке Росстата, прирост ВВП в 2023 г. достиг 3,6%. Динамика ВВП перешла к росту с апреля и в последующие месяцы 2023 г. темпы прироста ВВП составляли от 3,6% до 6,4%. В текущем году темп роста ВВП составил 5,4% в I кв., а далее замедлился до 4,1% во II кв. и 3,1% в III кв. В июле ВВП вырос на 3,4%, в августе – на 2,4%, в сентябре – на 2,9% (данные Минэкономразвития). Прирост ВВП в январе-сентябре 2024 г. в целом составил 4,2%.

Очищенный от сезонности физический объем ВВП и индекс выпуска базовых отраслей ОКВЭД



Очищенный от сезонности физический объем промышленного производства



В апреле Росстат опубликовал вторую оценку ВВП за 2023 г. методами производства, использования и формирования по источникам доходов. Среди элементов валовой добавленной стоимости негативная динамика в 2023 г. наблюдалась в следующих секторах: водоснабжение, водоотведение (-3,0%), предоставление прочих видов услуг (-3,0%), добыча полезных ископаемых (-2,0%). Минимальный прирост добавленной стоимости к уровню 2022 г. наблюдался в следующих секторах: сельское, лесное хозяйство (+0,1%), обеспечение электрической энергией, газом и паром (+0,1%), деятельность в области здравоохранения и социальных услуг (0,5%), деятельность по операциям с недвижимым имуществом (+0,8%), деятельность в области культуры (+1,0%), образование (1,8%). Умеренные и высокие темпы роста наблюдались в следующих секторах: транспортировка и хранение (+3,2%), государственное управление и обеспечение военной безопасности (+5,8%), деятельность профессиональная, научная и техническая (+5,9%), строительство (+6,6%), торговля оптовая и розничная (+6,6%), обрабатывающие производства (+6,9%), деятельность административная (+8,0%), деятельность финансовая и страховая (+8,7%), деятельность домашних хозяйств как работодателей (9,6%), деятельность в области информации и связи (+9,8%), деятельность гостиниц и предприятий общественного питания (+10,0%).

В структуре ВВП по элементам использования в 2023 г. отмечен рост общего конечного потребления (+6,6%), в том числе потребления домохозяйств (+6,5%), потребления органов госуправления (+7,0%) и потребления НКО (+2,7%). Общее валовое накопление в 2023 г. выросло на 15,8%, в том числе прирост валового накопления основного капитала составил 8,8%. Росстатом пока не опубликованы индексы физического объема экспорта и импорта товаров и услуг в 2023 г.

В составе ВВП по источникам доходов в 2023 г. по сравнению с 2022 г. отмечен рост доли оплаты труда наемных работников (+1,7 п.п. ВВП) при минимальном росте доли чистых налогов (+0,2 п.п.) и соответствующем значительном сокращении доли валовой прибыли и смешанных доходов (-2,0 п.п.).

В июне Росстат опубликовал первую оценку ВВП за I кв. 2024 г. производственным методом, а в сентябре – первую оценку за II кв. Прирост ВВП в I кв. в годовом сопоставлении оценивается в 5,4%. Среди элементов валовой добавленной стоимости наибольший прирост продемонстрировали: деятельность финансовая и страховая (+18,8%), деятельность в области информации и связи (+15,3%), торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов (+11,4%), деятельность профессиональная, научная и техническая (9,3%), обрабатывающие производства (9,0%). Умеренный прирост наблюдался в следующих секторах: обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха (4,9%), строительство (4,8%), деятельность гостиниц и предприятий общественного питания (4,6%), водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации

загрязнений (4,5%), деятельность в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений (4,5%), деятельность административная и сопутствующие дополнительные услуги (4,0%), транспортировка и хранение (3,1%). Минимальные темпы роста показали: добыча полезных ископаемых (+1,4%), образование (+1,4%), деятельность по операциям с недвижимым имуществом (+1,2%), сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство (+0,5%), деятельность в области здравоохранения и социальных услуг (+0,2%). Негативная динамика наблюдалась в следующих секторах: государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное обеспечение (-1,6%), предоставление прочих видов услуг (-3,3%), деятельность домашних хозяйств как работодателей; недифференцированная деятельность частных домашних хозяйств по производству товаров и оказанию услуг для собственного потребления (-6,0%).

Прирост ВВП во II кв. в годовом сопоставлении составил 4,1%. Среди элементов валовой добавленной стоимости падение во II кв. продемонстрировали: деятельность домохозяйств как работодателей (-6,0%), здравоохранение и социальные услуги (-1,1%), добыча полезных ископаемых (-1,1%). Минимальный прирост отмечен в следующих секторах: государственное управление (0,1%), прочие услуги (0,2%), сельское хозяйство (0,6%), образование (0,7%), водоснабжение и водоотведение (1,1%), операции с недвижимостью (1,1%), культура и спорт (1,4%). Умеренные темпы роста показали следующие сектора: транспортировка и хранение (2,0%), обеспечение электроэнергией (2,5%), административная деятельность (3,4%). Опережающие темпы роста наблюдались в следующих секторах: деятельность гостиниц и общепита (5,5%), строительство (5,6%), профессиональная и научно-техническая деятельность (5,6%), оптово-розничная торговля и ремонт (8,0%), обрабатывающие производства (8,1%). Наиболее быстрыми темпами росли финансовая и страховая деятельность (16,4%), деятельность в области информации и связи (19,2%).

В июле Росстатом были опубликованы первые оценки ВВП за I кв. 2024 г. методами использования и формирования по источникам доходов, а в октябре – первые оценки за II кв. В составе ВВП по элементам использования в I кв. наблюдался опережающий рост потребления домохозяйств (+6,7%) при сокращении потребления органов госуправления (-0,3%) и НКО, обслуживающих домохозяйства (-2,4%). При этом прирост общего конечного потребления составил 4,6%. Еще более быстрый рост продемонстрировало валовое накопление основного капитала (+12,9%) при росте общего валового накопления на 9,7%.

В составе ВВП по элементам использования во II кв. сохранился опережающий рост потребления домохозяйств (+6,1%) при минимальном сокращении потребления органов госуправления (-0,1%) и НКО, обслуживающих домохозяйств (-0,2%). Прирост общего конечного потребления составил 4,4%. Валовое накопление основного капитала во II кв. росло быстрее потребления домохозяйств: прирост составил 7,2%. При этом

общее валовое накопление при этом выросло на 4,5%. Статистика по динамике физического объема экспорта и импорта товаров и услуг в I и II кв., как и в прошлом году, пока не опубликована.

В разрезе по источникам доходов структура ВВП в I кв. 2024 г. относительно слабо изменилась по сравнению с I кв. 2023 г.: доля оплаты труда наемных работников не изменилась, а доля чистых налогов выросла на 0,5 п.п. ВВП при соответствующем сокращении доли валовой прибыли и смешанных доходов на 0,5 п.п.

Структура ВВП по источникам доходов во II кв. 2024 г. заметно изменилась по сравнению со II кв. 2023 г.: доля оплаты труда наемных работников выросла на 0,4 п.п. ВВП, доля чистых налогов сократилась на 1,5 п.п., а соответствующий рост доли валовой прибыли и смешанных доходов составил 1,1 п.п.

С 2023 г. наблюдалась восстановительная и опережающая динамика по основным направлениям реального сектора. Выпуск базовых отраслей после сокращения на 0,4% в 2022 г. вырос на 5,6% в 2023 г. и на 4,9% в январе-сентябре 2024 г. В частности, промышленное производство после роста на 0,7% в 2022 г. выросло на 4,1% в 2023 г. и на 4,4% в январе-сентябре 2024 г. При этом в добыче полезных ископаемых наблюдалась негативная динамика: после прироста на 1,5% в 2022 г. сокращение в 2023 г. составило 1,3%, а в январе-сентябре 2024 г. отмечено сокращение на 0,6%. Совокупный выпуск обрабатывающих отраслей после прироста на 0,3% в 2022 г. вырос на 8,6% в 2023 г. и на 7,9% в январе-сентябре 2024 г.

В январе-сентябре 2024 г. среди обрабатывающей промышленности падение наблюдалось в следующих секторах: производство табачных изделий (-4,5% в январе-сентябре 2024 г., -10% в 2023 г.), производство машин и оборудования, не включенных в другие группировки (-3,4%, +5,9%), производство кокса и нефтепродуктов (-2,4%, +2,5%), производство металлургическое (-0,6%, +2,9%). Минимальный и умеренный рост был отмечен в следующих секторах: производство кожи и изделий из кожи (1,8%, 15,6%), производство резиновых и пластмассовых изделий (2%, 8,1%), ремонт и монтаж машин и оборудования (2,6%, 3,3%), производство химических веществ и химических продуктов (3,8%, 5,2%), производство пищевых продуктов (4,2%, 6,6%), производство одежды (4,2%, 13,3%), обработка древесины и производство изделий из дерева и пробки, кроме мебели, производство изделий из соломки и материалов для плетения (+4,4%, -1,1%), производство прочей неметаллической минеральной продукции (4,8%, 1,1%). Опережающие темпы роста наблюдались в следующих секторах: производство текстильных изделий (5%, 3,4%), производство бумаги и бумажных изделий (5,9%, 2,2%), производство электрического оборудования (6,4%, 20,8%), деятельность полиграфическая и копирование носителей информации (9,2%, 5,9%), производство мебели (9,2%, 16,4%), производство прочих готовых изделий (9,2%, 13,7%), производство напитков (9,8%, 1,1%). Максимальные темпы роста отмечены в следующих секторах:

производство лекарственных средств и материалов, применяемых в медицинских целях (+13,9%, -0,4%), производство автотранспортных средств, прицепов и полуприцепов (19,4%, 16%), производство прочих транспортных средств и оборудования (27,3%, 30,2%), производство готовых металлических изделий, кроме машин и оборудования (32%, 28%), производство компьютеров, электронных и оптических изделий (32,6%, 36,2%).

**Таблица 4.1 Темпы роста выпуска по обрабатывающим отраслям  
(% к соответствующему периоду предыдущего года)**

	<b>Янв.- сент. 2024</b>	<b>2023</b>
<b>Обрабатывающие производства, всего</b>	7,9	8,6
производство пищевых продуктов	4,2	6,6
производство напитков	9,8	1,1
производство табачных изделий	<b>-4,5</b>	<b>-10,0</b>
производство текстильных изделий	5,0	3,4
производство одежды	4,2	13,3
производство кожи и изделий из кожи	1,8	15,6
обработка древесины и производство изделий из дерева и пробки, кроме мебели, производство изделий из соломки и материалов для плетения	4,4	<b>-1,1</b>
производство бумаги и бумажных изделий	5,9	2,2
деятельность полиграфическая и копирование носителей информации	9,2	5,9
производство кокса и нефтепродуктов	<b>-2,4</b>	2,5
производство химических веществ и химических продуктов	3,8	5,2
производство лекарственных средств и материалов, применяемых в медицинских целях	13,9	<b>-0,4</b>
производство резиновых и пластмассовых изделий	2,0	8,1
производство прочей неметаллической минеральной продукции	4,8	1,1
производство металлургическое	<b>-0,6</b>	2,9
производство готовых металлических изделий, кроме машин и оборудования	32,0	28,0
производство компьютеров, электронных и оптических изделий	32,6	36,2
производство электрического оборудования	6,4	20,8
производство машин и оборудования, не включенных в другие группировки	<b>-3,4</b>	5,9
производство автотранспортных средств, прицепов и полуприцепов	19,4	16,0
производство прочих транспортных средств и оборудования	27,3	30,2
производство мебели	9,2	16,4
производство прочих готовых изделий	9,2	13,7
ремонт и монтаж машин и оборудования	2,6	3,3

Источник: Росстат

Обеспечение электроэнергией, газом и паром, кондиционирование воздуха после прироста на 0,5% в 2022 г. показало нулевую динамику в 2023 г. и выросло на 3,2% в январе-сентябре 2024 г. Водоснабжение, водоотведение, сбор и утилизация отходов после сокращения на 3,2% в 2022 г. показали нулевую динамику в 2023 г., но выросли на 0,7% в январе-сентябре 2024 г.

### ***Потребление, инвестиции***

После сокращения на 6,5% в 2022 г. оборот розничной торговли вырос на 8,0% по итогам 2023 г. и также на 7,8% в январе-сентябре 2024 г. Предоставление платных услуг населению после роста на 5,0% в 2022 г. продемонстрировало прирост на 6,9% в 2023 г. и на 3,5% в январе-сентябре 2024 г. Физический объем инвестиций в основной капитал в 2022 и 2023 гг. показал прирост на 6,7% и 9,8% соответственно, а в первом полугодии 2024 г. прирост инвестиций ускорился до 10,9%. При этом объем строительных работ в 2022 и 2023 гг. вырос на 7,5% и 7,9% соответственно, а в январе-сентябре 2024 г. прирост в строительстве замедлился до 2,5%.

**Таблица 4.2 Темпы роста выпуска по видам деятельности  
(% к соответствующему периоду предыдущего года)**

	<b>Янв.-сент. 2024</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>
<b>ВВП</b>	4,0	3,6	-1,2
<b>Базовые отрасли ОКВЭД</b>	4,9	5,6	-0,4
<b>Сельское хозяйство</b>	-2,3	0,2	11,3
<b>Промышленность, всего</b>	4,4	4,1	0,7
<b>Добыча полезных ископаемых</b>	-0,6	-1,3	1,5
<b>Обрабатывающие производства</b>	7,9	8,6	0,3
<b>Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха</b>	3,2	0,0	0,5
<b>Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений</b>	0,7	0,0	-3,2
<b>Строительство</b>	2,5	7,9	7,5
<b>Грузооборот транспорта</b>	0,4	-0,6	-2,3
<b>Розничная торговля</b>	7,8	8,0	-6,5
<b>Платные услуги населению</b>	3,5	6,9	5,0
<b>Инвестиции в основной капитал</b>	10,9*	9,8	6,7

\* 1-ое полугодие 2024 г. к 1-му полугодию 2023 г.

Источники: Росстат, Минэкономразвития



## 5. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ

### ФЕДЕРАЛЬНЫЙ БЮДЖЕТ

Доходы федерального бюджета в 2024 году демонстрируют уверенную положительную динамику: за январь-октябрь они существенно – на 6,5 трлн рублей – превысили показатели аналогичного периода прошлого года. Больше половины этого роста обеспечили нефтегазовые поступления (65% от общего увеличения доходов).

В январе-октябре 2024 года федеральный бюджет был исполнен с дефицитом в 221 млрд рублей в номинальном выражении по сравнению с дефицитом в 1234 млрд рублей в январе-октябре 2023 года. Ненефтегазовый дефицит бюджета за январь-октябрь 2024 года составил 9760 млрд рублей, на 16% больше в номинальном выражении показателя 2023 года.

**Таблица 5.1** Исполнение федерального бюджета, млрд руб.

	<b>Янв.-окт. 2023</b>	<b>Янв.-окт. 2024</b>	<b>Окт. 2023</b>	<b>Окт. 2024</b>
<b>Доходы</b>	<b>23107</b>	<b>29668</b>	<b>3373</b>	<b>3379</b>
Нефтегазовые доходы	7210	9539	1635	1212
Ненефтегазовые доходы	15897	20129	1739	2167
<b>Расходы</b>	<b>24341</b>	<b>29889</b>	<b>2909</b>	<b>3769</b>
<b>Профицит (+)/Дефицит (-)</b>	<b>-1234</b>	<b>-221</b>	<b>464</b>	<b>-390</b>
<b>Ненефтегазовый профицит (+)/дефицит(-)</b>	<b>-8444</b>	<b>-9760</b>	<b>-1170</b>	<b>-1602</b>
<b>Фонд национального благосостояния</b>				
Поступления в ФНБ	32	56	0	1
Использование средств ФНБ	561	0	0	0
ФНБ на конец периода	13541	12726		

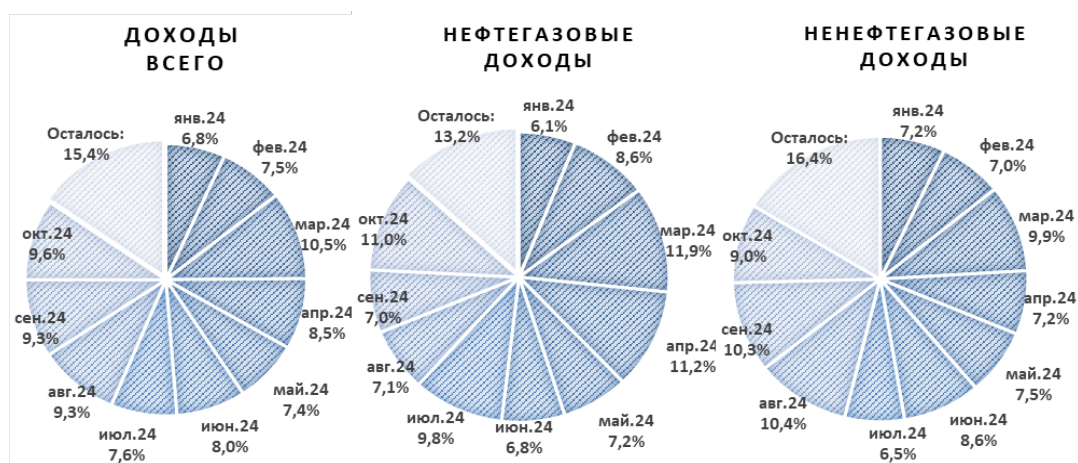
## Доходы

Доходы федерального бюджета в январе-октябре 2024 г. составили 29668 млрд руб., что на треть (и более, чем на 6,5 трлн руб.) выше поступлений аналогичного периода 2023 г. Данное превышение объясняется стабильным ростом как нефтегазовых, так и нефтегазовых поступлений в текущем году, а также техническим<sup>2</sup> недобором нефтегазовых доходов в начале 2023 г. В результате нефтегазовые доходы за десять месяцев 2024 г. превысили уровень января-октября 2023 г. более, чем на четверть, а нефтегазовые выросли почти на треть. В реальном выражении рост составил 21% и 19% соответственно.

**Таблица 5.2 Доходы федерального бюджета по основным видам поступлений**

	Янв.-сен. 2023	Янв.-сен. 2024		Изменение	
	Млрд руб.	Млрд руб.		%	
	в номинальном выражении	в номинальном выражении	в реальном выражении, (в ценах 2023 года)	в номинальном выражении	в реальном выражении, (в ценах 2023 года)
<b>Доходы всего</b>	23107	29668	27839	28,4	20,5
<b>Нефтегазовые доходы</b>	7210	9539	8951	32,3	24,1
<b>Нефтегазовые доходы</b>	15897	20129	18888	26,6	18,8

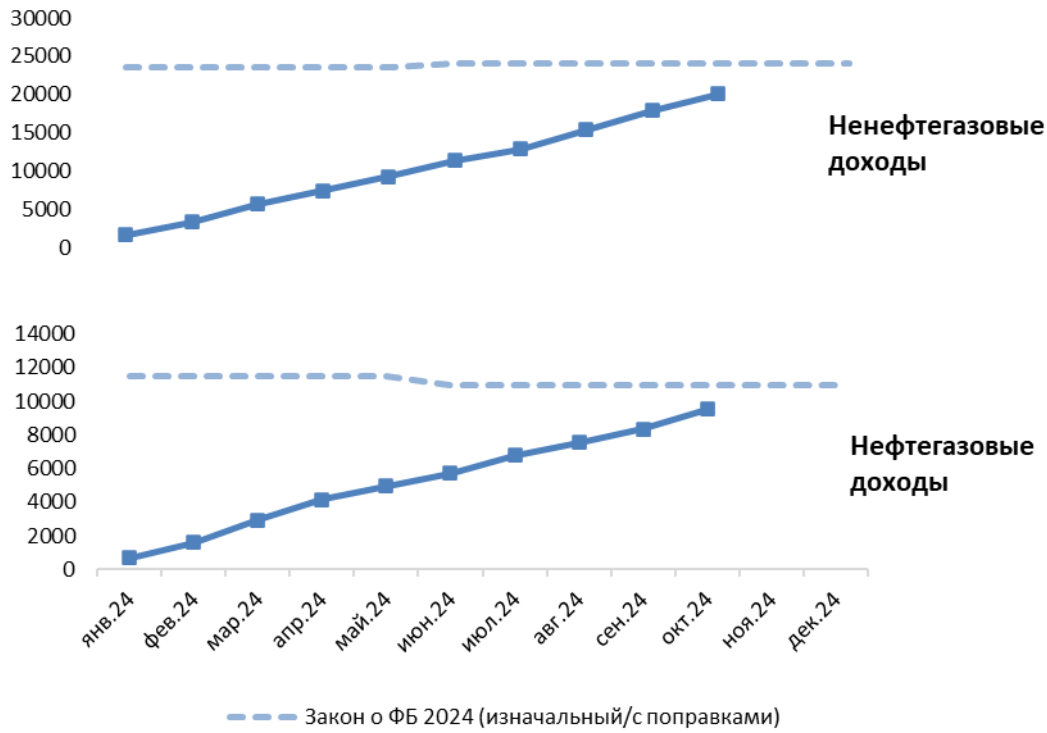
В целом по доходам федеральный бюджет за январь-октябрь исполнен на 85% от годового плана, предусмотренного законом о бюджете на текущий год с поправками от июля 2024 г.<sup>3</sup> Исполнение по нефтегазовым и нефтегазовыми доходам идет равномерно и примерно одинаковыми темпами.



<sup>2</sup> Снижение нефтегазовых поступлений, имевшее место в начале 2023 г., объяснялось техническими и календарными факторами, связанными с переходом на принципиально новую систему налогового администрирования, и было полностью компенсировано уже к концу апреля.

<sup>3</sup> В июльских поправках к закону о федеральном бюджете общая сумма доходов по сравнению с изначальным вариантом закона практически не изменилась, однако имело место некоторое перераспределение между нефтегазовыми и нефтегазовыми доходами в пользу последних.

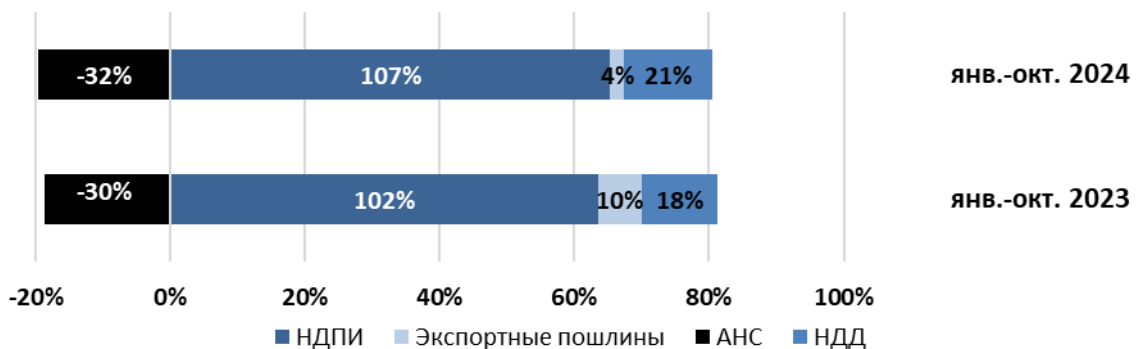
### Поступления в федеральный бюджет, накоплено, в млрд руб.



Доля нефтегазовых поступлений в структуре доходов федерального бюджета в 2024 г. растет: по итогам января-октября 2024 г. она составила 32,2%, что на 3,9 п.п. выше уровня аналогичного периода прошлого года и на 4,0 п.п. выше январских показателей. Отметим при этом, что масштаб превышения нефтегазовых поступлений текущего года над поступлениями предыдущего к концу 2024 г. стал снижаться.

Структура нефтегазовых доходов остается достаточно стабильной: изменения объясняются завершением налогового маневра в нефтяном секторе и связанным с ним перераспределением поступлений от отмененных экспортных пошлин по другим видам нефтегазовых доходов.

### Структура нефтегазовых доходов



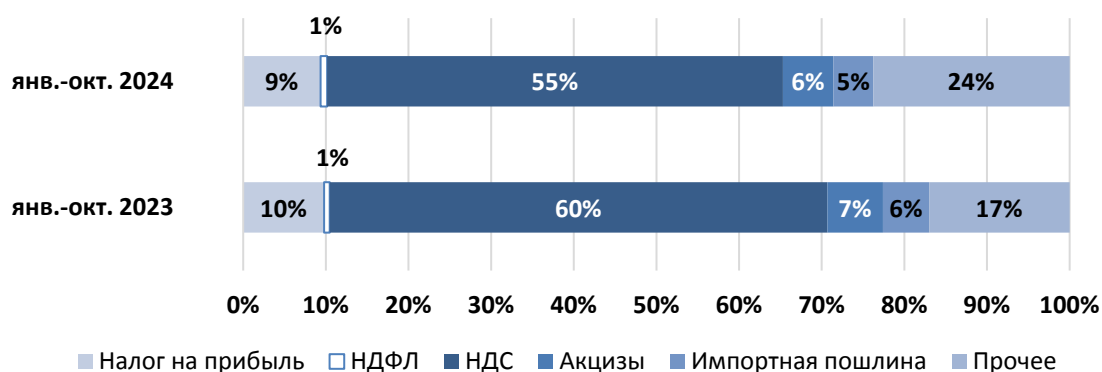
### Динамика нефтегазовых доходов



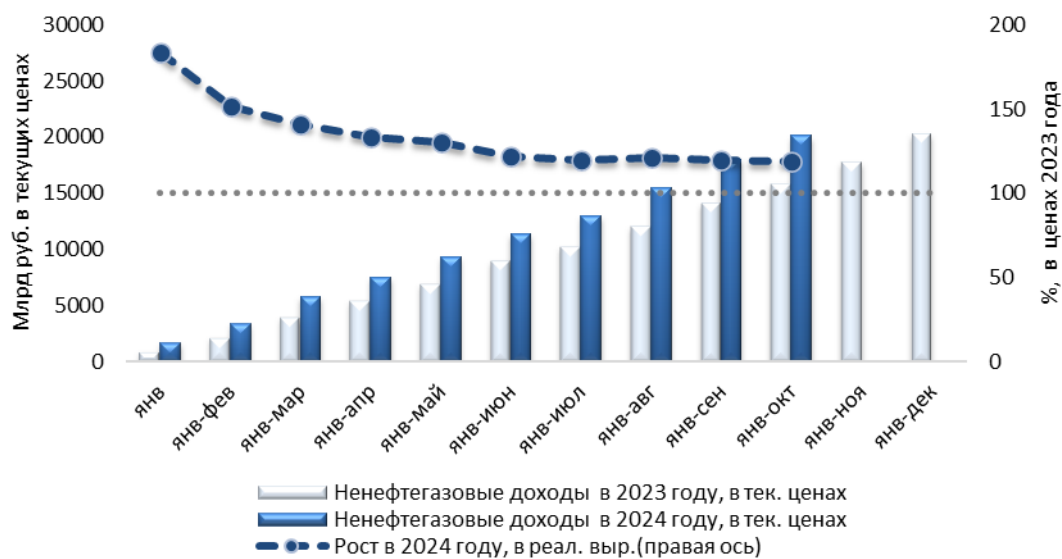
Нефтегазовые доходы в 2024 г. стабильно превышают показатели прошлого года. По итогам октября именно нефтегазовые поступления обеспечили львиную долю – 4,2 трлн руб. или 65% – прироста доходов федерального бюджета.

Структура нефтегазовых доходов (данные на 1 октября, т.е. за январь-сентябрь 2024) сохраняет устойчивость: больше половины всех нефтегазовых доходов федерального бюджета обеспечивают поступления НДС, около 10% – налога на прибыль. В 2024 г. заметен рост «прочих» доходов, который произошел, в основном, за счет неналоговых поступлений (утилизационный сбор и неналоговые платежи при использовании природными ресурсами).

### Структура нефтегазовых доходов



## Динамика нефтегазовых доходов



## Расходы

По оперативным данным кассовые расходы федерального бюджета за январь-октябрь 2024 г. составили 29 889 млрд руб., что на 23% выше показателя того же периода предыдущего года в номинальном выражении, в реальном выражении показатель выше на 15%. Всего исходя из закона<sup>4</sup> о федеральном бюджете на 2024 г., федеральные расходы были запланированы в размере 39 407 млрд руб. Расходы на реализацию национальных проектов за январь-октябрь 2024 г. составили 2535 млрд руб. (80% от плановых).

Уровень исполнения расходов в разрезе национальных проектов оказался наиболее высоким по проектам «Демография» – 98%, «Культура» – 86%, «Здравоохранение» – 87%, «Наука и университеты» – 79% и наиболее низким – по статьям «Беспилотные авиационные системы<sup>5</sup>» – 43%, «Модернизация магистральной инфраструктуры» – 42%.

<sup>4</sup> Федеральный закон от 27 ноября 2023 г. № 540-ФЗ «О федеральном бюджете на 2024 год и на плановый период 2025 и 2026 годов», учитывая изменения № 175-ФЗ.

<sup>5</sup> С 1 января 2024 года вступил в силу новый национальный проект «Беспилотные авиационные системы», который предусматривает развитие инфраструктуры, обеспечение безопасности и формирование специализированной системы сертификации беспилотных авиационных систем (БАС), подготовку специальных кадров для БАС, стимулирование спроса на отечественные БАС, а также разработку, стандартизацию и серийное производство БАС и комплектующих. Объем финансирования нацпроекта «Беспилотные авиационные системы» утвержден в размере 696 млрд руб. до 2030 года, включая 46,4 млрд руб. в 2024 году, 117 и 149 млрд руб. в 2025 и 2026 годах соответственно.



По состоянию на 15 ноября 2024 года в рамках реализации госпрограмм на направление «Сохранение населения, здоровье и благополучие людей» было израсходовано 4360 млрд руб., из которых большая часть была направлена на социальную поддержку граждан – 2926 млрд руб. Расходы на развитие здравоохранения в рамках данной госпрограммы составили 1242 млрд руб.

В рамках направления «Комфортная и безопасная среда для жизни» из федерального бюджета было профинансировано 3566 млрд руб. на обеспечение доступным и комфортным жильем и коммунальными услугами граждан (851 млрд руб.), обеспечение общественного порядка и противодействие преступности (774 млрд руб.), развитие транспортной системы (1204 млрд руб.) и другое.

В рамках направления «Развитие науки, промышленности и технологий» было израсходовано 1823 млрд руб. на развитие промышленности и повышение ее конкурентоспособности (571 млрд руб.), на научно-технологическое развитие (1199 млрд руб.), развитие авиационной промышленности (31 млрд руб.) и др.

В рамках направления «Достойный, эффективный труд и успешное предпринимательство» из федерального бюджета было профинансировано 3018 млрд руб. на экономическое развитие и инновационную экономику (197 млрд руб.), госпрограмму развития сельского хозяйства (406 млрд руб.), управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков (2243 млрд руб.).

В рамках направления «Возможности для самореализации и развития талантов» из федерального бюджета было профинансировано на развитие образование – 523 млрд руб., развитие культуры – 165 млрд руб., развитие туризма – 32 млрд руб.

### **Баланс бюджета и источники финансирования**

Кассовый дефицит в январе-сентябре<sup>6</sup> 2024 года составил 734 млрд руб. по сравнению с дефицитом в 1450 млрд руб. в том же периоде 2023 года.

Объем средств, привлеченных на внутреннем долговом рынке, в январе-сентябре 2024 года составил 1791 млрд руб. при затратах на погашение ценных бумаг в объеме 1098 млрд руб. Остатки на счетах в январе-сентябре 2024 года уменьшились на 465 млрд руб.

**Таблица 5.3 Источники финансирования бюджета, млрд руб.**

	Номинальное выражение		Реальное выражение	
	Янв.–сен. 2023	Янв.–сен. 2024	Янв.–сен. 2023	Янв.–сен. 2024
<b>Финансирование дефицита</b>	<b>1450</b>	<b>734</b>	<b>1450</b>	<b>714</b>
<b>Внутреннее финансирование</b>	<b>1940</b>	<b>915</b>	<b>1940</b>	<b>890</b>
Сальдо внутренних заимствований	1456	693	1456	674
Бюджетные кредиты	-169	-99	-169	-96
Курсовая разница	2251	860	2251	837
Изменение остатков на счетах	-3648	465	-3648	453
Прочее	2082	-1008	2082	-981
<b>Внешнее финансирование</b>	<b>-490</b>	<b>-181</b>	<b>-490</b>	<b>-176</b>

<sup>6</sup> Свежие данные об источниках финансирования дефицита федерального бюджета, предоставленные Федеральным казначейством, доступны на 1 ноября 2024

## ФОНД НАЦИОНАЛЬНОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ

**Таблица 5.4** Фонд национального благосостояния<sup>7</sup>, млрд руб.

	Фонд национального благосостояния
<b>Объем фонда, на конец периода</b>	<b>12 726</b>
<b>Поступления</b>	
<i>Окт.2024</i>	1
<i>Янв.–окт. 2024</i>	56
<b>Изъятия</b>	
<i>Окт.2024</i>	0
<i>Янв.–окт. 2024</i>	0,2
<b>Курсовая разница</b>	
<i>Окт.2024</i>	308
<i>Янв.–окт. 2024</i>	1 082
<b>Объем фонда, на начало периода</b>	<b>11 965</b>

По состоянию на 1 ноября 2024 г. **объем ФНБ** составил 12 726 млрд руб., что эквивалентно 131,1 млрд долл. США (или 6,6% ВВП). **Объем ликвидных активов Фонда**<sup>8</sup> составил эквивалент 5447 млрд руб. (или 2,8% ВВП), что эквивалентно 56 млрд долл. США.

**Таблица 5.5** Структура средств ФНБ на 1 ноября 2024 года, млрд единиц валют

	Валюта	Объем, на 01.11.2024
<b>1. Средства, размещенные на отдельных счетах в Банке России</b>	китайские юани	221
	золото (тон)	284
	рубли	0,41
<b>2. Депозиты во Внешэкономбанке</b>	рубли	752
<b>3. Долговые обязательства иностранных государств на основании отдельного решения Правительства Российской Федерации, без предъявления требования к рейтингу долгосрочной кредитоспособности</b>	доллары США	3
<b>4. Депозиты в Банке “Газпромбанк” (АО) для финансирования самокупаемых инфраструктурных проектов</b>	рубли	38,4
<b>5. Обыкновенные акции ПАО Сбербанк</b>	рубли	2798
<b>6. Обыкновенные акции ПАО «Аэрофлот»</b>	рубли	130
<b>7. Обыкновенные акции АО «ДОМ.РФ»</b>	рубли	137

<sup>7</sup> Данные по объёму Фонда на определённую дату приводятся с учетом изменения рыночной стоимости акций ПАО Сбербанк, ПАО Аэрофлот и ПАО Банк ВТБ.

<sup>8</sup> Средства на банковских счетах в Банке России.



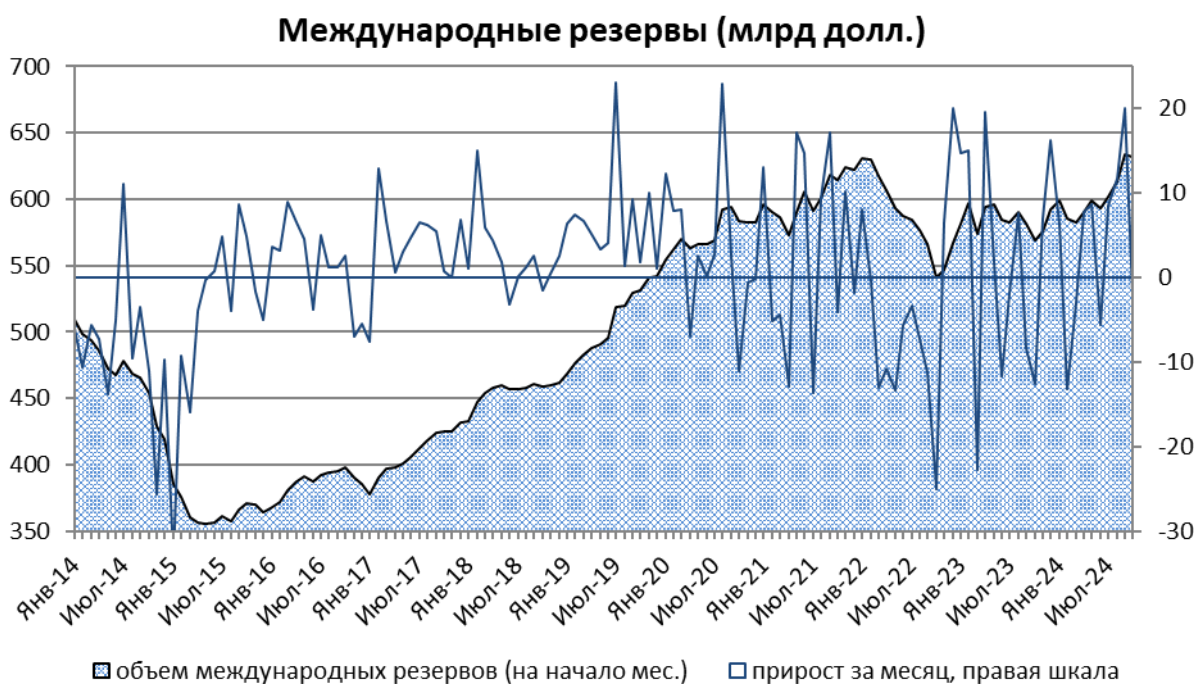
	Валюта	Объем, на 01.11.2024
8. Обыкновенные акции АО «ГТЛК»	рубли	58,3
9. Обыкновенные акции Банка ВТБ (ПАО)	рубли	88,4
10. Привилегированные акции ОАО «РЖД»	рубли	722
11. Привилегированные акции АО «Атомэнергопром»	рубли	57,5
12. Привилегированные акции Банка ВТБ (ПАО)	рубли	214
13. Привилегированные акции Банка ГПБ (АО)	рубли	165
14. Привилегированные акции АО «Россельхозбанк»	рубли	25
15. Облигации ООО «НЛК-Финанс»	рубли	282
16. Облигации ООО «ВК»	рубли	60
17. Облигации государственной компании «Российские автомобильные дороги»	рубли	492
18. Облигации ООО «Авиакапитал-Сервис»	рубли	175
19. Облигации ППК «Фонд развития территорий»	рубли	141
20. Облигации АО «ГТЛК»	рубли	159
21. Облигации ООО «Инфраструктурные инвестиции-4»	рубли	4,1
22. Облигации государственной корпорации «Ростех»	рубли	247
23. Облигации иных российских эмитентов	рубли	28,5

## 6. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

### *Динамика международных резервов*

По итогам октября 2024 года международные резервы Российской Федерации снизились на 2,2 млрд долл. (или на 0,3%), а за период с начала года прирост объемов резервов составил 33 млрд долл. (или 5,5%). Напомним, что в целом за 2023 год прирост резервов составил 16,6 млрд. долл. Отметим, что динамика международных резервов в прошлом году и в первом полугодии текущего года была разнонаправленная. По данным на 1 ноября 2024 года объем золотовалютных резервов равнялся 631,6 млрд долл.

Напомним, что в конце февраля 2022 года часть международных резервов была заморожена на счетах в других странах. Также отметим, что ранее Банк России заявлял о приостановке публикации данных о динамике международных резервов (на фоне заморозки части активов), однако в конце марта 2022 года регулятор изменил свое решение и вновь стал предоставлять соответствующие данные в обобщенном виде (за исключением данных об управлении активами в иностранной валюте и золоте).



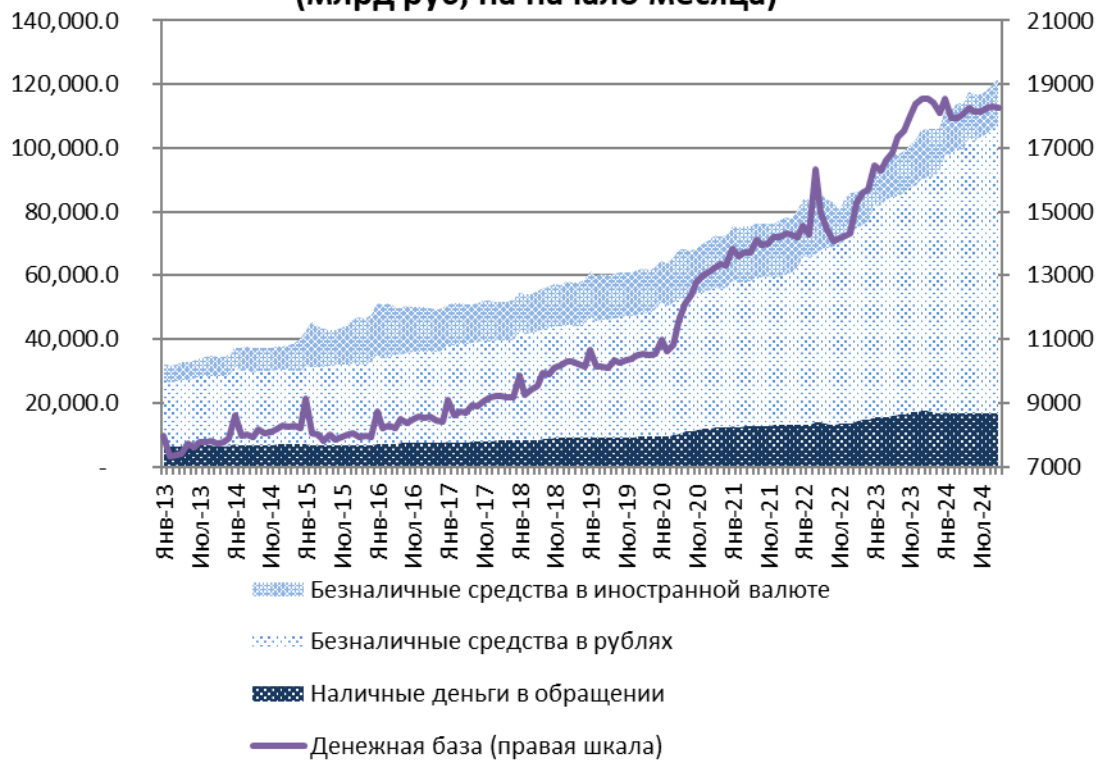
### *Динамика денежно-кредитных показателей*

Объем денежной массы в сентябре 2024 года вырос на 1,3% по сравнению с предыдущим месяцем, а в годовом выражении прирост составил 18,8% против 19,4% по итогам 2023 года. Объем денежного агрегата M0 в сентябре не изменился, а в годовом выражении снижение составило 3,2% против прироста на 11,0% по итогам 2023 года. По состоянию на 1 октября 2024 г. доля наличных денег в обращении в структуре рублевой денежной массы равнялась 15,6% против 17,4% на начало 2024 года. Объем депозитов в

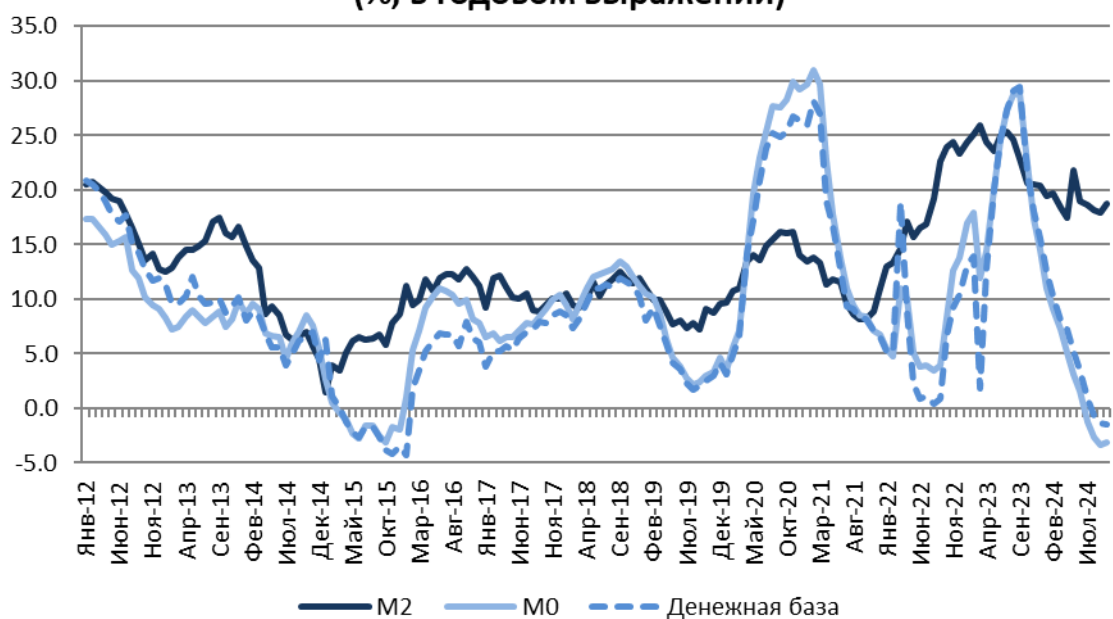
рублях увеличился в сентябре на 1,6% м./м., а прирост в годовом выражении составил 24,0% против прироста на 21,4% по итогам 2023 года.

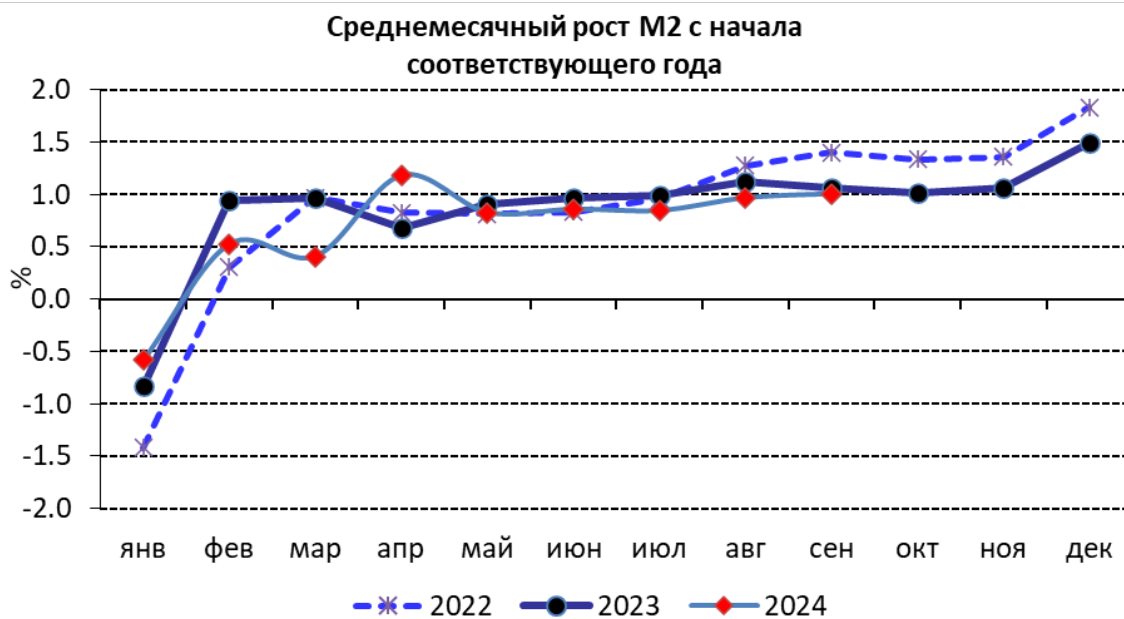
В октябре 2024 года объем денежной базы в узком определении увеличилась на 0,1%, а в годовом выражении снижение показателя составило 0,7%.

**Динамика денежных агрегатов  
(млрд руб, на начало месяца)**



**Темпы роста денежных агрегатов  
(%, в годовом выражении)**





### *Денежно-кредитная политика*

По итогам последнего планового заседания Совета директоров Банка России, состоявшегося 25 октября 2024 года, было принято решение повысить ключевую ставку сразу на 200 б.п. до 21,00% годовых. Напомним, что на предыдущих заседаниях - в июле и сентябре 2024 года - регулятор повысил ключевую ставку на 200 б.п. и 100 б.п. соответственно. Комментируя принятое решение, Банк России отмечает, что инфляция продолжает ускоряться в последние месяцы, опережая прогнозные темпы роста. В заявлении Банка России говорится, что в экономике сохраняются существенные проинфляционные риски, обусловленные изменением условий внешней торговли, сохраняющимся повышенным внутренним спросом (опережающим возможности расширения выпуска), траекторией бюджетной политики, а также высокими инфляционными ожиданиями экономических агентов. С учетом этих обстоятельств, регулятор констатирует, что «для возвращения инфляции к цели и ее стабилизации вблизи 4% потребуется значительно более высокая среднесрочная траектория ключевой ставки, чем прогнозировалось в июле». Банк России ранее прогнозировал инфляцию по итогам текущего года на уровне 6,5-7,0%, а возвращение инфляции к целевому уровню 4,0% в 2026 году. Согласно последнему прогнозу, инфляция по итогам текущего года составит 8,0-8,5%. Также регулятор допускает, что ключевая ставка вновь может быть повышена по итогам ближайших заседаний.

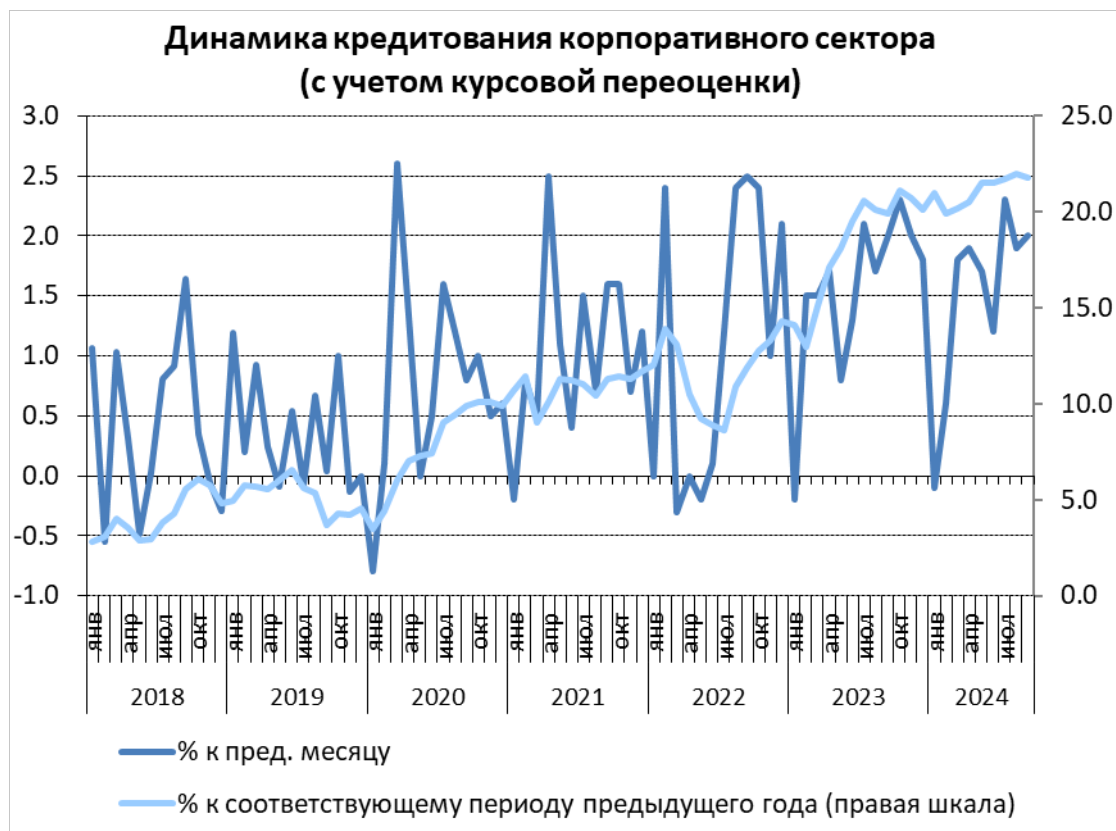
Очередное заседание Совета директоров Банка России, на котором будет приниматься решение по ключевой ставке, запланировано на 20 декабря 2024 года.

## Динамика кредитования

В сентябре 2024 года объем кредитования реального сектора увеличился по сравнению с прошлым месяцем на 2,0% (против прироста на 1,9% месяцем ранее). За последние 12 месяцев прирост объемов кредитования реального сектора составил 21,8% против прироста на 20,1% по итогам 2023 года. По информации Банка России, рост объемов кредитования в отчетном месяце связан с финансированием компаний из широкого круга отраслей.

Прирост объемов кредитования населения (в % к предыдущему месяцу) в сентябре, составил 1,1% (против 1,2% месяцем ранее). В годовом выражении рост продолжил замедляться - до 20,9% в сентябре против 23,2% месяцем ранее. Напомним, что пик прироста кредитования населения был зафиксирован в июне 2024 года – 27,1%.

Если рассматривать динамику в отдельных сегментах рынка, то увеличение объемов ипотечного портфеля в отчетном месяце составило, как и месяцем ранее, 0,9% против прироста на 3,1% в июне и на 0,7% в июле 2024 года. В годовом выражении прирост объемов ипотечного кредитования составил в отчетном месяце 21,7% против пикового значения, зафиксированного в ноябре прошлого года – 34,9%. Рост объемов ипотечного кредитования происходил в последние месяцы, главным образом, за счет льготных ипотечных программ. Напомним, что программа «Льготной ипотеки» завершилась 1 июля 2024 года, что незамедлительно сказалось на динамике объемов ипотечного кредитования в отчетном месяце.



В сегменте необеспеченных потребительских кредитов рост объемов кредитования составил 0,7% в сентябре против прироста на 1,3% месяцем ранее. В годовом выражении прирост объемов кредитования в данном сегменте составил в отчетном месяце 15,7% против прироста на 16,7% в предыдущем месяце.

Напомним, что ускоренный рост потребительского кредитования заставил регулятора ужесточать макропруденциальную политику, в частности, повышать надбавки к коэффициентам риска и устанавливать более жесткие макропруденциальные лимиты.



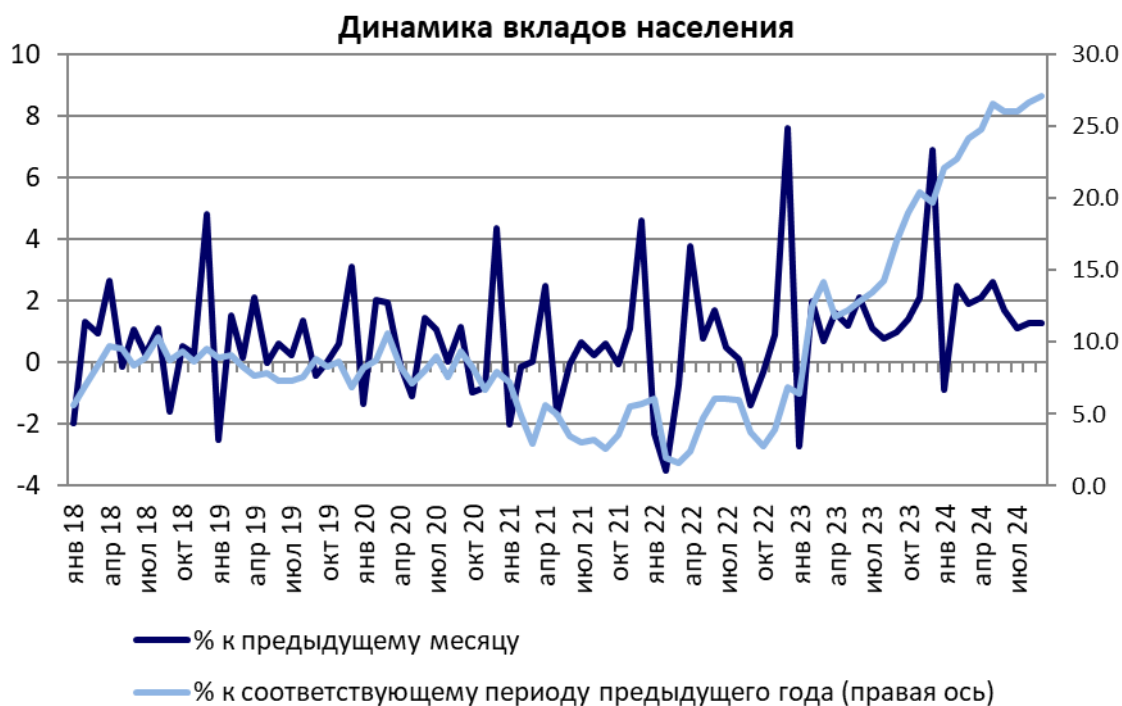
### **Динамика депозитов населения**

В сентябре 2024 года прирост объемов депозитов населения составил, как и месяцем ранее, 1,3%. В годовом выражении рост ускорился до 27,1% против 19,7% по итогам 2023 года. По информации Банка России, ускорение роста объемов депозитов населения наблюдалось на фоне повышения ставок по вкладам и индексации с 1 февраля 2024 года социальных и страховых выплат на 7,4%.

Согласно результатам мониторинга максимальной процентной ставки по вкладам в крупнейших банках, с середины 2023 года фиксируется рост указанной ставки, который ускорился в ответ на повышение ключевой ставки в августе-декабре прошлого года, а также во второй половине 2024 года. Так, по состоянию на третью декаду октября максимальная процентная ставка по вкладам составила 20,17% против 14,8% на конец прошлого года.

Также напомним, что 9 марта 2022 года Банк России ограничил выдачу гражданам наличной валюты с валютных счетов в банке. Новые правила, первоначально введенные

на период до 9 сентября 2022 года и предполагающие выдачу не более 10 тыс долл. в наличной валюте (остальные средства выдаются в рублях по рыночному курсу на день выдачи), были продлены несколько раз, последний раз – до 9 марта 2025 года. При этом отмечается, что все средства на валютных счетах будут сохранены в полном объеме в валюте вклада.



### *Состояние денежного рынка*

В октябре 2024 года наблюдался дефицит ликвидности в размере 0,1 трлн руб. (против профицита 0,4 трлн. руб. месяцем ранее). Прогнозный интервал профицита ликвидности на конец текущего года – от 0,2 трлн рублей до 1,0 трлн рублей.

## 7. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Средний курс рубля к доллару в октябре сложился на уровне 96,11 руб./долл., таким образом, ослабление по сравнению с сентябрем сложилось в размере 5,3%. Подобной динамике способствовало снижение по сравнению с сентябрем чистого принятия обязательств на 4,1 млрд долл., сокращение экспорта товаров на 3,1 млрд долл. (экспорт услуг не изменился), рост изменения резервных активов на 1,8 млрд долл. и сокращение доходов к получению на 0,2 млрд долл. (данные из предварительной оценки платежного баланса в октябре от Банка России).

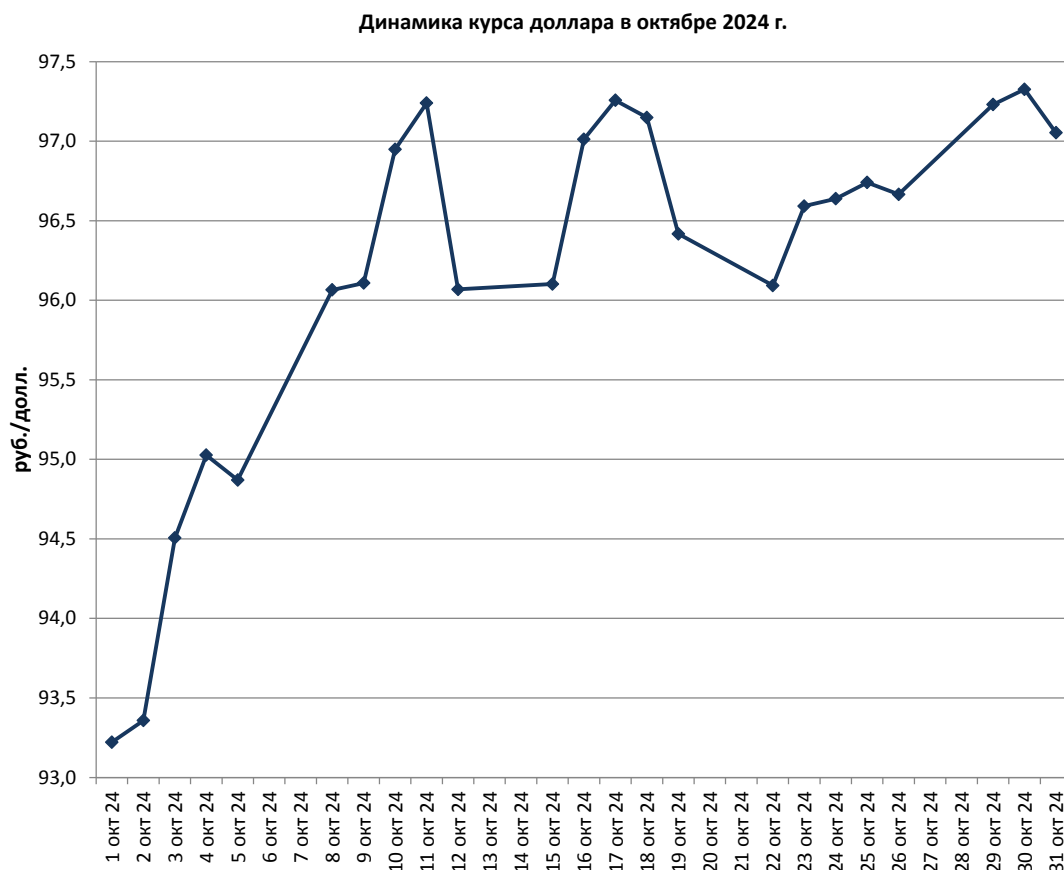
При этом поддержку рублю в октябре оказало снижение по сравнению с сентябрем чистого приобретения иностранных активов кроме резервных на 4,3 млрд долл., сокращение импорта товаров на 2,3 млрд долл. и услуг на 0,6 млрд долл. и уменьшение доходов к выплате на 0,1 млрд долл. Чистые ошибки и пропуски выросли по сравнению с сентябрем на 1,9 млрд долл., что означает рост незарегистрированного чистого притока капитала, который также оказал поддержку рублю. В сторону укрепления на рубль также воздействовало увеличение объемов нетто-продаж иностранной валюты Банком России (см. ниже). Дополнительно в течение месяца рубль поддерживало ожидание повышения ключевой ставки, о котором Банк России объявил 25 октября. Ставка была повышена на 2 п.п. до 21,00%, что является историческим максимумом для ключевой ставки.

11 октября Правительство РФ выпустило постановление, которым смягчается один из нормативов обязательной продажи экспортной выручки. Ряд крупнейших экспортеров по-прежнему обязаны зачислять на счета в уполномоченных российских банках 40% валютной выручки и продавать на внутреннем рынке 90% от зачисленной суммы. При этом до выхода постановления было необходимо продавать на внутреннем рынке от каждого экспортного контракта не менее 50% общей выручки: как валютной, так и рублевой с предварительной конвертацией в валюту на внешних рынках. С выходом упомянутого постановления данный порог был снижен до 25%. Поскольку этот минимум фактически применяется к рублевой части экспортной выручки и при двойной конвертации производится покупка и продажа одинаковой суммы в валюте, понижение порога не оказало существенного влияния на курс рубля.

В первой декаде октября курс доллара имел повышательный тренд, чему частично способствовало то, что по 7 октября из-за праздников в Китае Банк России не проводил интервенций и не совершал нетто-продаж валюты, которые были перенесены на 8 октября и последующие дни месяца. Далее до конца октября курс в целом стабилизировался в диапазоне 96,0-97,5 руб./долл., причем реакция на ужесточение денежно-кредитной политики 25 октября была достаточно слабой, что говорит о соответствии фактического повышения ключевой ставки заранее сформированным ожиданиям. На конец октября курс составил 97,05 руб./долл. против 92,71 руб./долл. на



конец сентября. Реальный курс рубля к доллару в октябре снизился на 4,5% по сравнению с сентябрем и на 2,3% по сравнению с декабрем 2023 г.



Средний курс рубля к евро в октябре составил 105,05 руб./евро; таким образом, ослабление по сравнению с сентябрем сложилось в размере 3,7%. По состоянию на конец месяца курс составил 105,22 руб. против 103,47 руб. на конец сентября. Реальный курс рубля к евро в октябре снизился на 2,7% по сравнению с сентябрем и на 1,2% по сравнению с декабрем. Средний курс рубля к юаню в октябре составил 13,50 руб./юань; таким образом, ослабление по сравнению с сентябрем сложилось в размере 5,8%. По состоянию на конец месяца курс составил 13,59 руб. против 13,22 руб. на конец сентября. Реальный курс рубля к юаню в октябре снизился на 4,8% по сравнению с сентябрем и на 0,6% по сравнению с декабрем. По отношению к корзине валют торговых партнеров, реальное ослабление по сравнению с сентябрем составило 4,1%, а по сравнению с декабрем – 0,5%.

## Мировой валютный рынок

Среднемесячный курс евро к доллару в октябре составил 1,089 долл./евро; таким образом, ослабление по сравнению с сентябрем сложилось в размере 1,9%.



Максимальное значение курса евро (1,107 долл.) наблюдалось 1 октября, а далее в течение первых трех недель месяца курс устойчиво снижался в силу ряда факторов: во-первых, слабой экономической статистики Еврозоны при более позитивных, чем ожидалось, показателях рынка труда в США; во-вторых, понижения ставок ЕЦБ, которое в целом совпало с ожиданиями инвесторов (0,25 п.п.) и реализовалось 17 октября; и в-третьих, смягчения ожиданий относительно возможного дальнейшего понижения учетной ставки ФРС на фоне более благоприятной статистики в США. С учетом зависимости Еврозоны от импорта энергоносителей ослаблению евро в октябре также способствовала эскалация конфликта на Ближнем Востоке и рост цен на нефть (цены на газ в Европе также выросли). Минимальное значение (1,078 долл.) курса евро было достигнуто 23 октября, далее курс в целом стабилизировался, а в последние дни месяца наметился его рост на фоне ожиданий понижения ставки ФРС США по итогам заседания 6-7 ноября. Ставка действительно была понижена на 0,25 п.п., что совпало с ожиданиями большинства инвесторов. На конец октября курс евро составил 1,086 долл. против 1,115 долл. на конец сентября.

В краткосрочной перспективе баланс рисков для курса евро скорее несколько смещен в сторону ослабления. С одной стороны, еще сохраняется вероятность более быстрого, чем ожидается, дальнейшего смягчения монетарной политики ФРС, что поддержит евро. С другой стороны, ослаблению евро может способствовать то, что на фоне более позитивной статистики в США более вероятно медленное и умеренное понижение ставки ФРС, а по-прежнему слабые опережающие индикаторы в Евроне повышают вероятность более быстрого снижения ставок ЕЦБ. Кроме того, потенциал дальнейшей эскалации конфликта на Ближнем Востоке по-прежнему сохраняется, что также может оказать давление на евро в сторону ослабления.

### ***Внутренний валютный рынок***

Интервенции Банка России на валютном рынке в октябре складывались из объявленных ранее операций в рамках бюджетного правила (покупки в размере 8,2 млрд руб. в день с 1 по 4 октября и 3,1 млрд руб. в день – с 7 по 31 октября) и дополнительной компоненты (сальдированная величина отложенных после 10 августа 2023 г. операций в рамках бюджетного правила и чистого инвестирования ФНБ в разрешенные финансовые активы). Второе слагаемое (соответствующее нетто-продаже в размере 8,4 млрд руб. в день) предопределило сохранение нетто-продаж валюты в течение большей части месяца. При этом с 1 по 7 октября интервенции не совершались из-за праздничных дней в Китае и соответственно меньшей ликвидности юаня на бирже, а суммарный объем отложенных нетто-продаж в 1 млрд руб. был перераспределен на 8 октября и последующие дни. Операции проводились в валютной секции Московской Биржи в инструменте «китайский юань — рубль» со сроком расчетов «завтра». Общая нетто-продажа в октябре составила 7,1 млрд юаней против 3,2 млрд юаней в сентябре. В ноябре можно ожидать некоторого уменьшения поддержки курса рубля со стороны таких операций, поскольку нетто-покупка в рамках бюджетного правила увеличилась до 4,2 млрд руб. в день с 7 ноября.

С 12 июня, ввиду принятия санкций США против Московской биржи, были приостановлены биржевые торги в долларах США, евро и гонконгском долларе. Сделки с этими валютами продолжают совершаться на внебиржевом рынке. Соответственно, с 13 июня Банк России устанавливает официальные курсы доллара США и евро на основе средневзвешенных курсов операций на межбанковском рынке (по состоянию на 15:30 в текущий рабочий день). Среднедневной оборот биржевых торгов в паре «рубль-юань» в октябре составил 105,1 млрд руб. (-20% по сравнению с сентябрем). Волатильность в парах «рубль-доллар», «рубль-евро» и «рубль-юань» в октябре относительно сентября сократилась на 13%, 25% и 25% соответственно. После скачка волатильности в июне на фоне новых санкций США и повторного скачка в августе, связанного с кратковременным ухудшением ожиданий на мировом валютном рынке, волатильность в октябре практически вернулась к значениям января-мая.

## 8. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

### Государственный долг

На 1 ноября 2024 г. объем государственного внутреннего<sup>9</sup> долга РФ, выраженного в государственных ценных бумагах (ОФЗ, ГСО), составил 20855,8 млрд руб. и за октябрь сократился на 222,8 млрд руб. или на 1,1%, а с начала года прибавил 743,4 млрд руб. или 3,7%.

В отчетном месяце Минфин провел 6 аукционов, продав облигации в объеме 113,0 млрд руб. Кроме этого, внутренний госдолг прирос за счет индексации ОФЗ-ИН, которая в октябре составила 14,2 млрд руб. Объем обращающихся ОФЗ-н сократился на 0,01 млрд руб. Состоялось также крупное погашение – выпуска (2017 года) ОФЗ-ПД 26222 в объеме 350 млрд руб.

Внутренний долг в госбумагах с учетом госгарантий составил на 1 ноября 21537,4 млрд руб., в том числе в госгарантиях в национальной валюте 681,6 млрд руб., при этом объем действующих рублевых госгарантий в октябре сократился на 0,6 млрд руб. (округленно -1,0%), а с начала года сократился на 18,8 млрд руб. или на 2,7%.

Государственный внешний долг на 1 октября (по последним данным Минфина) сложился на уровне 53,3 млрд долл., в том числе в еврооблигациях 32,7 млрд долл., в госгарантиях в иностранной валюте – 19,1 млрд долл. В сентябре долларовой объем внешнего госдолга округленно не изменился. В рублевом эквиваленте государственный внешний долг на 1 октября соответствовал 4945,9 млрд руб., и с начала года прибавил 163,4 млрд руб. или 3,4%.

В соответствии с принятым Законом о федеральном бюджете (Федеральный закон от 27.11.2023 № 540-ФЗ), в 2024 году предусмотрены чистые внутренние заимствования в объеме 2625 млрд руб.; предоставление госгарантий в рублях в объеме 329 млрд руб.; чистые внешние заимствования в объеме 0,647 млрд долл., предоставление валютных госгарантий в объеме 50 млн долл.

Напомним, что, в условиях санкционной блокировки валютных резервов России действует особый порядок исполнения обязательств по внешнему долгу, сформулированный Минфином в приказах №240 от 22 июня 2022 г., и №315 от 27 июля 2022 г. Президент РФ 4 августа 2023 г. также подписал закон<sup>10</sup>, вносящий поправки в

---

<sup>9</sup> Напомним, что в соответствии с Бюджетным кодексом, к внутреннему долгу Российской Федерации относятся обязательства, выраженные в национальной валюте, а к внешнему долгу – обязательства в иностранной валюте. Этот подход отличается от методологии платежного баланса (используемой Банком России), в соответствии с которой внешний долг определяется как долг перед нерезидентами.

<sup>10</sup> Федеральный закон от 04.08.2023 № 416-ФЗ «О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации и о признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

Бюджетный кодекс (статья 105), которые наделяют правительство полномочиями по замещению обращающихся еврооблигаций РФ на новые выпуски с аналогичными условиями по согласованию с их владельцами. В сентябре 2024 г. был опубликован Приказ Минфина РФ от 05.09.2024 № 388 «О замещении в 2024 году государственных ценных бумаг Российской Федерации, номинальная стоимость которых указана в иностранной валюте», который определяет условия предстоящего замещения. В настоящее время Минфин принимает<sup>11</sup> оферты держателей облигаций.

Отметим также, что Указ Президента от августа 2023 г. определяет особый порядок исполнения гарантий в иностранной валюте (Указ №603)<sup>12</sup>.

### Аукционы по размещению ОФЗ

В октябре Минфин провел 6 аукционов ОФЗ, на которых были реализованы бумаги с постоянным (ОФЗ-ПД) и переменным купоном (ОФЗ-ПК). Еще 4 аукциона в октябре были отменены из-за неблагоприятной конъюнктуры.

Размещенные ОФЗ были представлены выпусками – ОФЗ-ПД 26242 с купоном 9% и погашением в 2029 г., ОФЗ-ПД 26243 с купоном 9,8% (погашение в 2038 г.), ОФЗ-ПД 26245 с купоном 12% (погашение в 2035 г.), ОФЗ-ПД 26248 также с купоном 12,25% (погашение в 2040 г.) и ОФЗ-ПК 29025 (погашение в 2037 г.) – с купоном, привязанным к ставке RUONIA. Среднее значение ставки RUONIA в октябре составило 18,90%, что выше сентябрьского значения на 51 б.п.

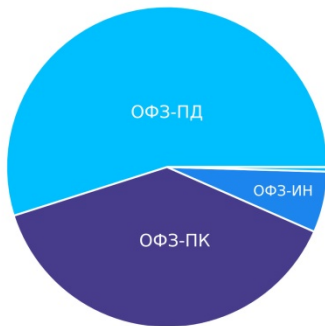
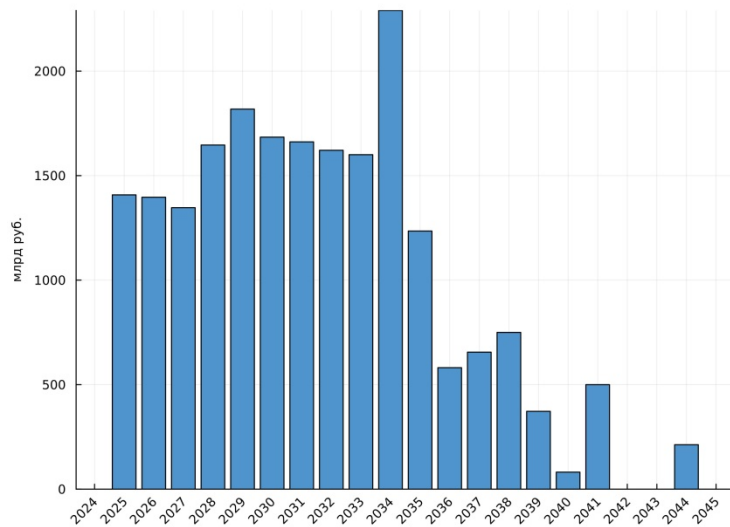
Совокупный объем размещения ОФЗ на октябрьских первичных размещениях составил 113,0 млрд руб. (в сентябре – 243,1 млрд руб.). При этом коэффициент активности (совокупный спрос по отношению к предложению) составил 0,16 (в сентябре – 0,30), коэффициент размещения (отношение размещенного объема к предложению) – 0,08 (в сентябре было также 0,08). Средневзвешенный срок до погашения гособлигаций, размещенных в октябре, составил 11,5 лет (в сентябре – 13,3 года).

### Внутренний долговой рынок

В структуре государственного внутреннего долга в ценных бумагах доминируют ОФЗ, их совокупный объем к 1 ноября составил 20761,4 млрд руб. (остальную часть, 0,5% внутреннего госдолга в ценных бумагах, составляют ГСО). В структуре размещенных ОФЗ преобладают ОФЗ-ПД и ОФЗ-ПК, составляя 55% и 38% внутреннего долга в ценных бумагах. Небольшую долю от объема внутреннего долга составляют облигации ОФЗ-ИН – 6,1% и ОФЗ-АД (с амортизацией долга) – 0,4%. ОФЗ для населения (ОФЗ-н) составляют 0,01% внутреннего госдолга в ценных бумагах.

<sup>11</sup> <https://www.nsd.ru/faq/zameshchenie-evroobligatsiy-rossiyskoy-federatsii/>

<sup>12</sup> Указ Президента РФ от 09.08.2023 N 603 «О временном порядке исполнения государственных гарантий Российской Федерации, предоставленных в иностранной валюте».

**Структура долга в ГЦБ****Погашения внутреннего госдолга РФ (на 07.11.2024)**

Доля нерезидентов на рынке ОФЗ на 1 октября (последние опубликованные данные ЦБ) составила 6,9% и за сентябрь возросла на 0,2 п.п.; в номинале объем ОФЗ, принадлежащих нерезидентам, составил 1447 млрд руб. и в сентябре прибавил 59 млрд руб. (это второй последовательный месяц позитивного прироста показателя).

Среднее значение доходности государственных облигаций, выраженное индексом Cbonds-GBI RU YTM eff, в октябре составило 17,57%, что выше (на 105 б.п.) сентябрьского значения.

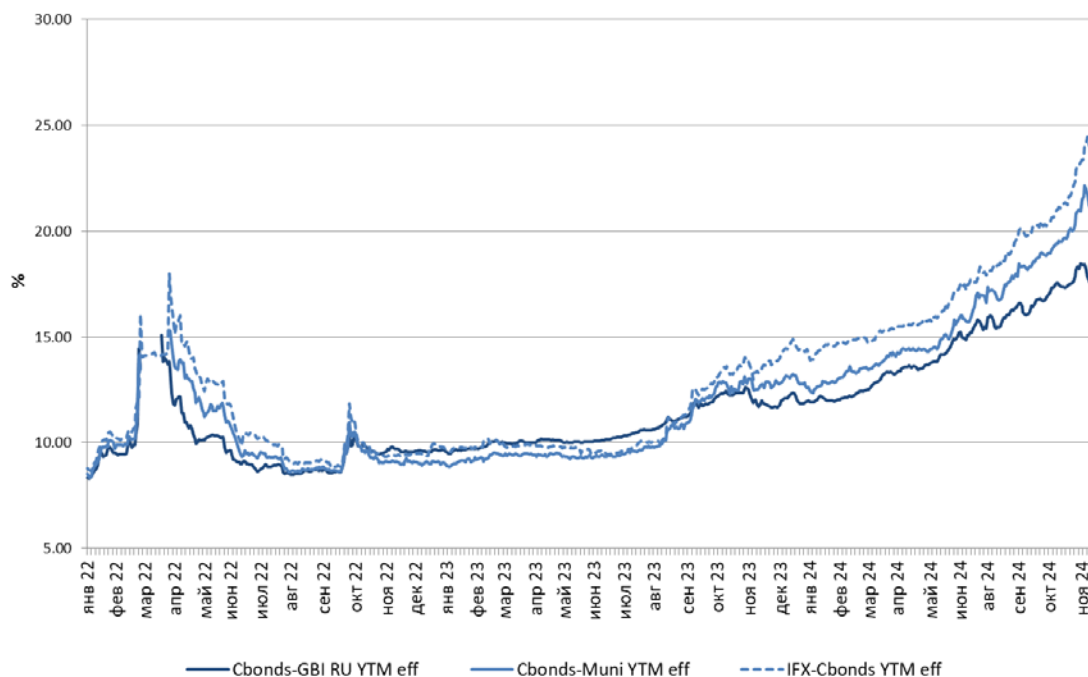
На 1 ноября объем рынка региональных и муниципальных облигаций составил 678,4 млрд руб. и в отчетном месяце сократился на 41,8 млрд руб. за нескольких объемных погашений (в частности выпусков Московской области и Красноярского края). Вместе с тем, Ульяновская область разместила выпуск на 3 млрд руб. со сроком обращения 5 лет и купоном 22,5% и доходностью первичного размещения 24,45%.

Средневзвешенная доходность субфедеральных облигаций по индексу Cbonds-Muni (эффективная) в октябре составила 19,81% и за месяц возросла на 125 б.п.

Объем рынка корпоративных облигаций на конец октября составил 28862,3 млрд руб. и за месяц увеличился на 512,0 млрд руб. (+3,1%), а с начала года прибавил 3612,9 млрд руб. или 14,3%.

Из крупных рыночных размещений в октябре можно отметить облигации ГК Норникель, выпуск в объеме 100 млрд руб., с купоном, привязанным к ключевой ставке ЦБ РФ (с маржой 1,1%), 5-летний с пут-офертой через 4 года. Также облигации Концерна Росиум, в объеме 60 млрд руб., сроком обращения 10-лет, с колл-офертой в марте 2028 г., и купоном, также привязанным к ключевой ставке, с маржой 2%.

### Индикаторы доходности облигаций в 2022-24 гг.



Источник: Cbonds.

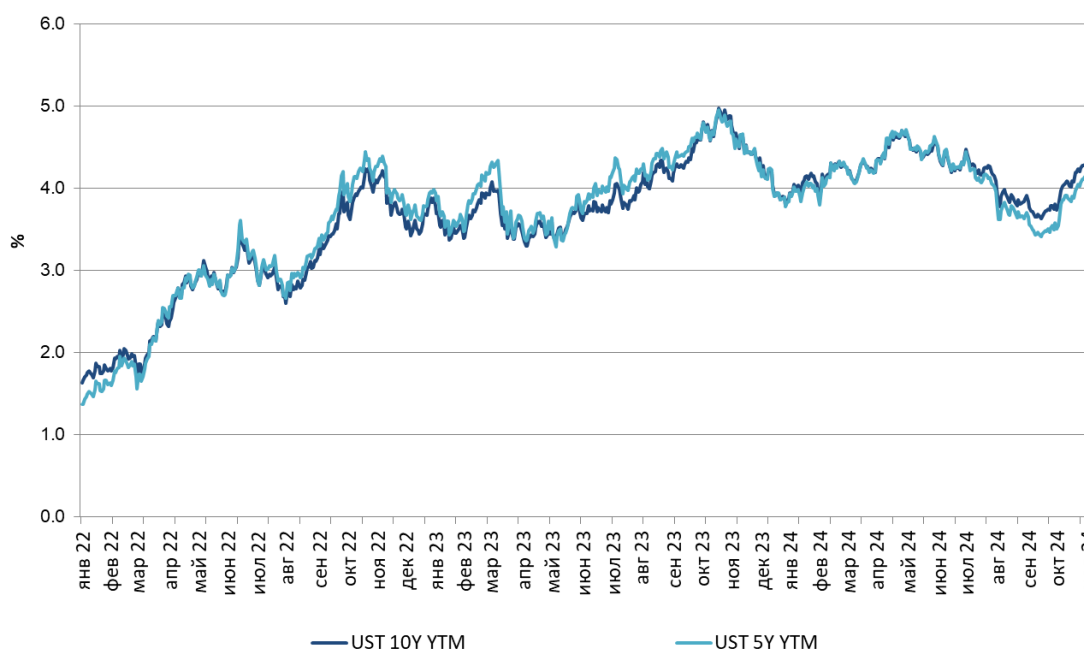
Средневзвешенная доходность рынка корпоративных облигаций по индексу IFX-Cbonds (эффективная) в октябре сложилась на уровне 21,35%, что выше на 140 б.п. показателя предыдущего месяца.

### Международные финансовые рынки

Среднемесячные доходности казначейских облигаций США в октябре повысились по сравнению с предыдущим месяцем. Средняя доходность десятилетних казначейских облигаций США за октябрь составила 4,10%, что выше значения сентября на 37 б.п., доходность пятилетних бумаг составила 3,91%, что выше на 41 б.п. сентябрьского показателя.

Денежно-кредитная политика в крупнейших развитых странах смягчается на фоне нормализации инфляционных показателей. ЕЦБ 17 октября снизил базовую ставку с 3,65% до 3,40%; при этом годовая инфляция в еврозоне в сентябре была ниже цели (2,0%) – до 1,8% в годовом выражении, но по итогам октября ей соответствовала. ФРС США 7 ноября снизила ставку по федеральным фондам – на 50 б.п., до уровня 4,5–4,75%; инфляция в США в сентябре составила 2,4%, хотя в октябре немного повысилась – до 2,6% (при цели также 2%).

## Доходности казначейских облигаций США в 2022-24 гг.



В октябре динамика фондовых рынков была неоднозначной. В США рост экономики немного замедлился (2,8% в 3 кв. против 3,0 во 2 кв.), при том, что отчетность компаний за 3 кв. оказалась в целом позитивной. В Китае рост также снизился на 0,2 п.п. по сравнению с началом года, с другой стороны, положительный импульс придает снижение базовой ставки НБК. Обострение конфликта на Ближнем Востоке и напряженность перед выборами в США сдерживали рост рынков. Российские индексы были под прессингом высоких процентных ставок.

По итогам месяца американский индекс S&P500 сократился на 1,0%, британский FTSE 100 потерял 1,5%, европейский Stoxx Europe 600 снизился на 3,3%, японский NIKKEI 225 – восстановился на 3,1%, китайский SSE Composite просел на 1,7%. Фондовый индекс по странам с формирующимся рынком MSCI EM потерял 4,4% в последнем месяце. Индекс МосБиржи в октябре упал на 10,4%, индекс РТС, выраженный в долларах – на 13,9% (за месяц курс рубля к доллару снизился в номинальном выражении на 4,7%).

Среднее значение индекса VIX в октябре составило 19,9 против 17,7 в предыдущем месяце, отражая немного возросший, но умеренный уровень волатильности международных финансовых рынков.



## Рынок российских облигаций в иностранной валюте

В октябре доходности российских суверенных еврооблигаций возросли по сравнению с сентябрем. Среднемесячное значение доходности суверенных (долларовых) еврооблигаций по индексу Cbonds Russia Sovereign USD YTM составило 10,80%, что выше на 57 б.п. значения предыдущего месяца. Для сравнения, индекс доходности суверенных долларовых еврооблигаций по Восточной Европе Cbonds Eastern Europe Sovereign USD YTM в октябре в среднем составил 5,67% (+23 б.п.).

По последним (ежеквартальным) данным Банка России, доля инвестиций нерезидентов в еврооблигационных займах РФ на 1 октября составила 44,0% (14,4 млрд долл.) против 44,8% (14,8 млрд долл.) на 1 января 2024 г. и 51,1% (20,0 млрд долл.) на 1 января 2022 г.

Объем рынка российских корпоративных еврооблигаций на 1 ноября сложился на уровне 31,5 млрд долл., за месяц снизился на 4,3 млрд долл. или на 12,0%, а с начала года на 14,6 млрд долл. или на 31,7%. В связи с инфраструктурными ограничениями при обслуживании еврооблигаций и в рамках Указа<sup>13</sup> Президента РФ российские эмитенты проводят замещающие выпуски, и в октябре в этом сегменте наблюдалась активность. В частности, Газпром Капитал продолжил свою серию выпусков; а ВТБ разместил деноминированные в долларах облигации ЗО-Т1 в объеме 1,7 млрд долл, с купоном 9,5% (бессрочные с колл-офертой в декабре 2024 г.).

Альтернативной еврооблигациям становятся облигации в юанях. В октябре отмечен один крупный выпуск: АО «Базовые металлы»<sup>14</sup> в объеме 4,27 млрд юаней, с погашением в декабре 2025 г., со ставкой купона 7,87%.

На 1 ноября 2024 г. объем рынка корпоративных облигаций РФ в китайской валюте составил 130,7 млрд юаней (~18,1 млрд долл.). Для сравнения, на 1 января 2024 соответствующие показатели составляли 84,3 млрд юаней (или ~ 11,6 млрд долл.) – т.е. за 10 месяцев данный сегмент вырос на 55%.

---

<sup>13</sup> Указ Президента РФ от 22.05.2023 № 364

<sup>14</sup> Компания зарегистрирована в Чукотской области и занимается добычей руд и песков драгоценных металлов (золота, серебра и металлов платиновой группы).

## 9. ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

### Внешняя торговля в январе-сентябре 2024 г.

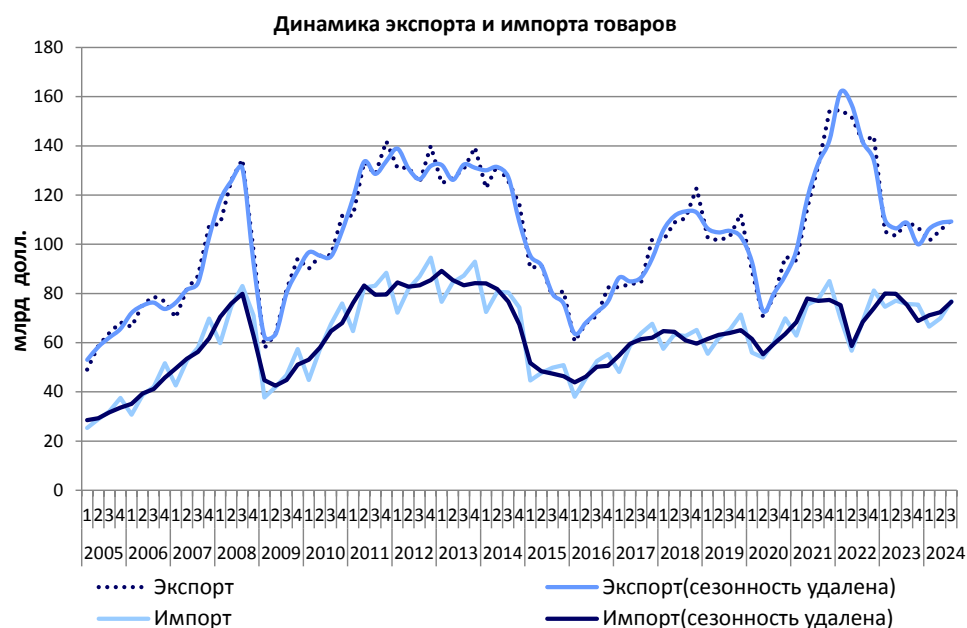
Основные показатели внешней торговли Российской Федерации (по методологии платежного баланса) за январь-сентябрь 2024 г. приведены в следующей таблице.

**Таблица 9.1 Основные показатели внешней торговли РФ товарами за январь-сентябрь 2024 г.**

	январь – сентябрь 2024 г., млрд долл.	январь – сентябрь 2023 г., млрд долл.	Рост/сокращение
Экспорт	316,9	317,6	-0,2%
Импорт	213,3	227,4	-6,2%
Внешнеторговый оборот	530,2	545,0	-2,7%
Сальдо торгового баланса	103,6	90,2	14,9%

Источник: Банк России

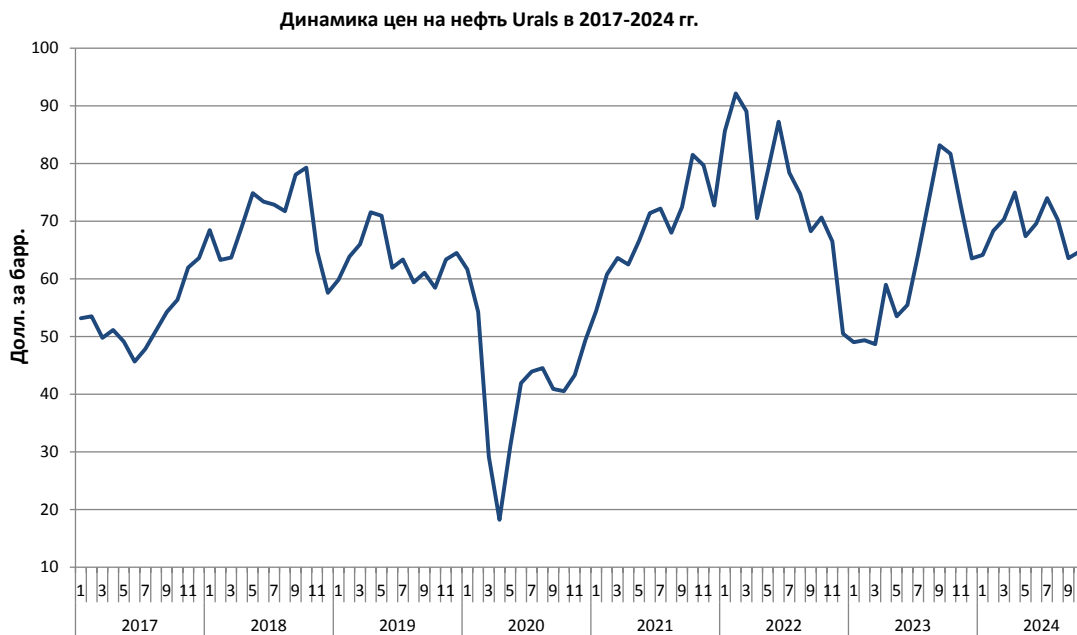
Почти стабильная динамика стоимостного объема экспорта в январе-сентябре в годовом выражении была обусловлена главным образом тем, что сокращение физобъемов экспорта нефти и нефтепродуктов (в рамках сделки «ОПЕК+» и дополнительных добровольных ограничений), а также падение цен на газ и никель, были скомпенсированы существенным ростом цен на нефть Urals и в меньшей степени ростом цен на медь и алюминий. Сокращение импорта товаров в январе-сентябре в годовом выражении связано с ослаблением рубля и продолжением структурной перестройки российской экономики. Дополнительным фактором снижения импорта в первом полугодии являлось возросшее политическое давление американских властей на китайских экспортеров с угрозой для них вторичных санкций. Однако в 3 квартале данный фактор ослаб и по итогам января-сентября импорт из Китая показал рост.



Источник: расчеты ЭЭГ на основе данных Банка России

На фоне более выраженного сокращения импорта по сравнению с экспортом сальдо внешней торговли РФ в январе-сентябре 2024 г. по сравнению с январем-сентябрем 2023 г. повысилось на 14,9%. При этом коэффициент несбалансированности внешней торговли (отношение сальдо к обороту) увеличился с 0,166 до 0,196.

Экспорт товаров из РФ в январе-сентябре 2024 г. сократился на 0,2% по сравнению с соответствующим периодом 2023 г. При этом в 3 квартале с учетом сезонности продолжился наметившийся с начала года рост экспорта: он увеличился на 0,5% по сравнению со 2 кварталом главным образом за счет существенного увеличения цен на природный газ, которое скомпенсировало падение физобъема экспорта нефти и нефтепродуктов, а также снижение цен на нефть и цветные металлы. В сентябре с корректировкой на сезонность стоимостной объем экспорта вырос к уровню предыдущего месяца на 9,1% после роста на 7,3% в июле и сокращения на 7,8% в августе. В октябре экспорт сократился на 3,8% к сентябрю (оценка на основе предварительных данных Банка России о платежном балансе в октябре) главным образом за счет снижения физобъема экспорта нефти и нефтепродуктов при том, что динамика цен на нефть, газ и цветные металлы относительно сентября была положительной. При этом относительно октября прошлого года экспорт увеличился на 4,9% в основном за счет более высоких цен на медь и алюминий, в то время как цены на нефть, газ и никель, а также физобъем экспорта нефти и нефтепродуктов были ниже.



*Источник: Минфин, Минэкономразвития, агентство Argus*

В январе-сентябре текущего года по сравнению с январем-сентябрем 2023 г. средняя цена нефти марки Brent почти не изменилась (+0,7%) и составила 82,7 долл./барр. Однако при этом за счет значительного уменьшения среднего дифференциала к цене Brent (-40,0%, расчет на основе данных Минэкономразвития и агентства Argus) цена нефти марки Urals в январе-сентябре выросла на 16,1% в годовом выражении. В 3

квартале наблюдалось снижение цены нефти марки Brent на 5,6% к уровню 2 квартала из-за опасений замедления экономик США и Китая в силу их слабых оперативных индикаторов, а также ожиданий роста добычи нефти в США. Влияние военной напряженности на Ближнем Востоке отошло на второй план, а перебои с поставками из Ливии оказали лишь временный эффект. При этом в 3 квартале дифференциал с ценой Brent также существенно сократился по сравнению со 2 кварталом (-23,8%) и поэтому цена нефти марки Urals в квартальном выражении снизилась не так значительно (-1,9%). В октябре цены Brent и Urals несколько выросли (+1,8%) по сравнению с сентябрем и составили 75,7 и 64,7 долл./барр. соответственно (дифференциал относительно сентября изменился несущественно). Росту цен способствовало обострение конфликта на Ближнем Востоке в начале месяца, но далее цены снижались, поскольку опасения относительно возможного ущерба нефтяным объектам Ирана не оправдались.

Ноябрьский прогноз Американского энергетического агентства по среднегодовым котировкам Brent был скорректирован: для 2024 г. повышен на 0,06 долл. до 80,95 долл./барр., для 2025 г. понижен на 1,53 долл. до 76,06 долл./барр. Понижение прогноза на 2025 г. связано с тем, что несмотря на геополитические риски и текущее снижение добычи в рамках сделки «ОПЕК+», агентство ожидает увеличения добычи начиная со 2 квартала 2025 г. как в странах «ОПЕК+», так и в других странах, что приведет к росту запасов и снижению цен во второй половине следующего года.

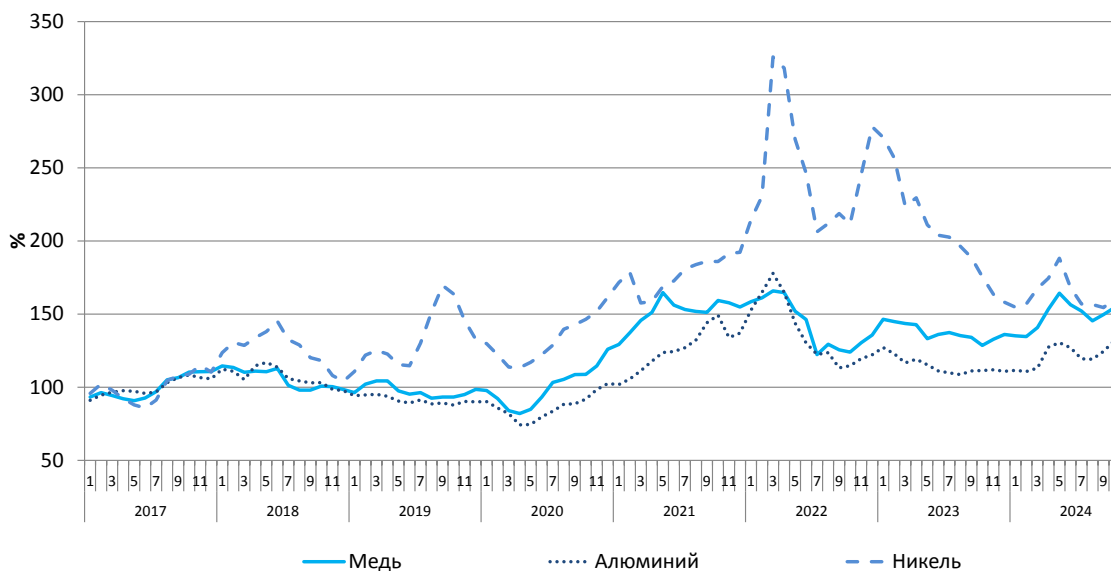


*Источник: Всемирный Банк*

По данным Всемирного банка, средние цены на природный газ в Европе в январе-сентябре снизились на 22,2% в годовом сопоставлении на фоне высокого уровня заполнения европейских хранилищ газа и эффекта высокой базы начала 2023 г. При этом в квартальном выражении в 3 квартале цены выросли на 14,7% из-за ремонта на газовых объектах Норвегии, перебоев с поставками газа из США, оттока СПГ в Азию на фоне роста спроса со стороны азиатских конкурентов, а также боевых действий в районе

газоизмерительной станции «Суджа» на границе с Украиной. В ежемесячном выражении, в октябре цена на газ продолжила рост, увеличившись на 9,6% по сравнению с сентябрем, чему способствовали увеличение спроса перед началом отопительного сезона, перебои с поставками из Норвегии, неопределенность с поставками из России как трубопроводного, так и сжиженного газа, а также новый виток эскалации конфликта на Ближнем Востоке.

Мировые цены на некоторые металлы в 2017-2024 гг. по сравнению со средними в 2017 г.



Источник: Всемирный Банк

Средние цены на цветные металлы в январе-сентябре имели разнонаправленную динамику в годовом сопоставлении: цены на медь и алюминий выросли на 6,2% и 4,0% соответственно благодаря относительно благоприятным ожиданиям по росту китайской экономики (больше в январе-июне). При этом цена никеля упала на 25,5% в силу резкого роста поставок из Индонезии, а также наращивания производства в Китае. В квартальном выражении в 3 квартале наблюдалось падение цен всех трех металлов (-5,7% медь, -5,6% алюминий, -11,8% никель) в силу ухудшения ожиданий о перспективах экономики Китая, опасений рецессии в США, а также общего обострения геополитических рисков. В октябре по сравнению с сентябрем цены на цветные металлы, впрочем, выросли (+3,2% для меди, +5,9% для алюминия, +4,3% для никеля) главным образом вследствие сентябрьского понижения ставки ФРС США, объявления о пакете мер стимулирования экономики в Китае и сбоях в производстве металлов по различным причинам (пожар на производстве меди в Индонезии, перебои поставок бокситов из Гвинеи для выплавки алюминия, задержки с выдачей лицензий на добычу руды для производства никеля в Индонезии).

Исходя из оценок Международного энергетического агентства, физический объем российского экспорта нефти и нефтепродуктов в январе-сентябре текущего года составил 7,6 млн барр./сут. против 7,8 млн барр./сут. в январе-сентябре 2023 г. При этом в квартальном выражении физический объем в 3 квартале снизился до 7,3 млн барр./сут.

против 7,6 млн барр./сут. во 2 квартале. Падение было связано с мерами России по снижению добычи и экспорта для исполнения обязательств в рамках сделки «ОПЕК+» и добровольных сокращений. В октябре экспорт нефти и нефтепродуктов снизился до 7,3 млн барр./сут. против 7,4 млн барр./сут. в сентябре. При этом в стоимостном выражении в октябре экспорт вырос до 15,6 млрд долл. против 14,4 млрд долл. в сентябре.

В отношении географической структуры российского экспорта, по данным ФТС, в январе-сентябре 2024 г. стоимостной объем поставок из РФ в Европу составил 50,1 млрд долл., сократившись в годовом сопоставлении на 24,3%. В том числе поставки в Германию сократились на 53,6% до 1,5 млрд долл. (оценка на основе данных Statistisches Bundesamt). Экспорт в Азию составил 240,3 млрд долл., увеличившись на 6,4%. В том числе поставки в Китай составили 97,2 млрд долл., увеличившись на 1,7% (данные China Customs); поставки в Индию составили 48,2 млрд долл., увеличившись на 5,0% (оценка на основе данных Export Import Data Bank). Экспорт в Африку составил 18,4 млрд долл. (+17,9%), в Америку – 9,2 млрд долл. (+0,9%).

В структуре экспорта по товарным группам, по данным ФТС, поставки из РФ минеральной продукции в январе-сентябре 2024 г. составили 197,7 млрд долл. (+3,1% в годовом сопоставлении), металлов и изделий из них – 45,1 млрд долл. (-6,2%), продовольственных товаров и сельхоз сырья – 31,0 млрд долл. (-4,0%), продукции химической промышленности – 19,9 млрд долл. (-1,9%), машин, оборудования, транспортных средств и других товаров – 15,2 млрд долл. (-3,7%).

Российский импорт товаров в январе-сентябре 2024 г. сократился на 6,2% по сравнению с соответствующим периодом 2023 г., что связано с ослаблением рубля (см. ниже) и продолжением структурной перестройки российской экономики. В первом полугодии на импорт также негативно воздействовало политическое давление американских властей на китайских экспортеров с угрозой для них вторичных санкций, однако далее этот эффект уже не наблюдался и по итогам января-сентября поставки из Китая показали рост (см. ниже). С исключением сезонного фактора в 3 квартале импорт вырос на 5,8% к уровню 2 квартала, а в сентябре по сравнению с августом увеличился на 4,1% после роста на 3,6% в июле и сокращения на 1,8% в августе. В октябре импорт сократился на 7,1% к сентябрю, но вырос относительно октября прошлого года на 3,4%.

В географическом разрезе импорт в РФ из Европы в январе-сентябре 2024 г. составил 54,2 млрд долл., сократившись на 9,7% в годовом сопоставлении. В том числе поставки из Германии сократились на 18,5% до 6,2 млрд долл. Импорт из Азии составил 135,6 млрд долл., снизившись на 3,1%. В том числе поставки из Китая составили 83,1 млрд долл., увеличившись на 2,4%; поставки из Индии составили 3,8 млрд долл., увеличившись на 28,3%. Импорт из Африки составил 2,5 млрд долл. (-2,7%), из Америки – 10,5 млрд долл. (-8,2%).

В товарной структуре импорта в январе-сентябре 2024 г. поставки в РФ машин, оборудования, транспортных средств и других товаров составили 104,1 млрд долл. (-3,7% в годовом сопоставлении), продукции химической промышленности – 38,8 млрд долл. (-7,7%), продовольственных товаров и сельхоз сырья – 27,2 млрд долл. (+2,8%), текстиля, текстильных изделий и обуви – 13,7 млрд долл. (-7,7%), металлов и изделий из них – 13,1 млрд долл. (-10,0%).

По данным Банка России, в январе-сентябре 2024 г. по сравнению с январем-сентябром 2023 г. реальное ослабление рубля по отношению к доллару составило 4,4%, к евро – 3,9%, а к юаню наблюдалось реальное укрепление на 1,5%. К корзине валют торговых партнеров в январе-сентябре наблюдалось реальное ослабление рубля на 1,4%.

## 10. ФИНАНСЫ НАСЕЛЕНИЯ

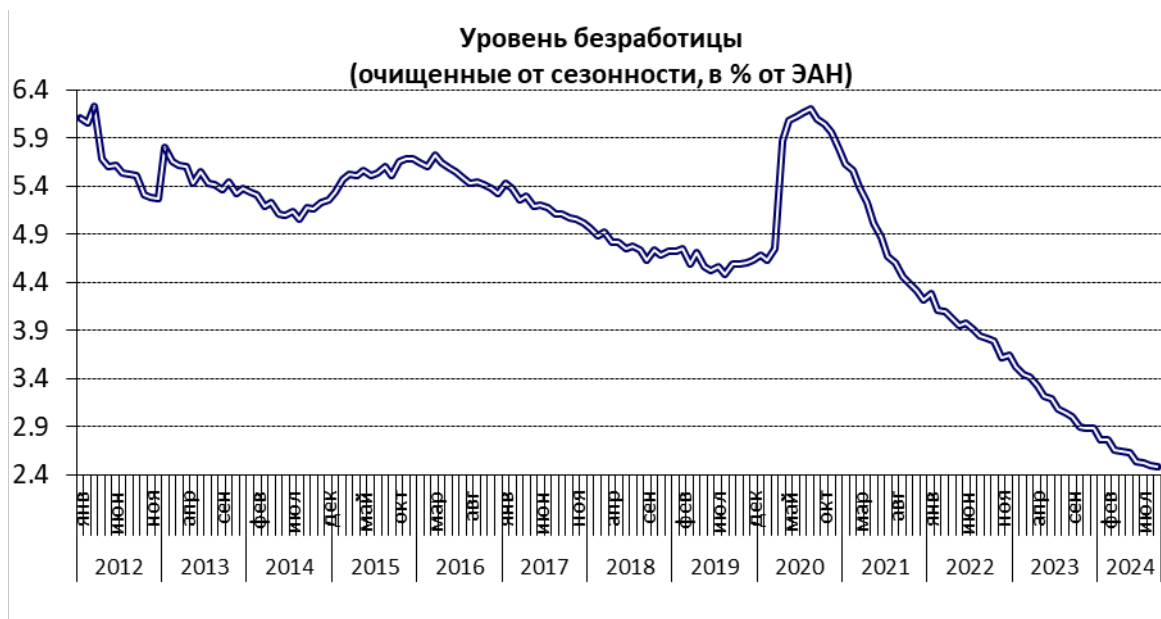


В марте - августе 2024 года продолжился рост реальной заработной платы, наблюдавшийся на протяжении двух последних лет (вслед за масштабным снижением показателя в апреле 2022 года). За январь – август 2024 года по отношению к аналогичному периоду годом ранее реальная начисленная заработная плата увеличилась на 9,1% (для сравнения, в январе-августе 2023 года прирост составил 7,5%). Напомним, что в целом в 2023 году по отношению к предыдущему году реальная заработная плата увеличилась на 8,2%, тогда как прирост номинальной заработной платы составил за указанный период 14,6%. Для сравнения, за 2022 год по отношению к 2021 году реальная заработная плата увеличилась на 0,3%, тогда как номинальная заработная плата за аналогичный период выросла также на 14,1%.

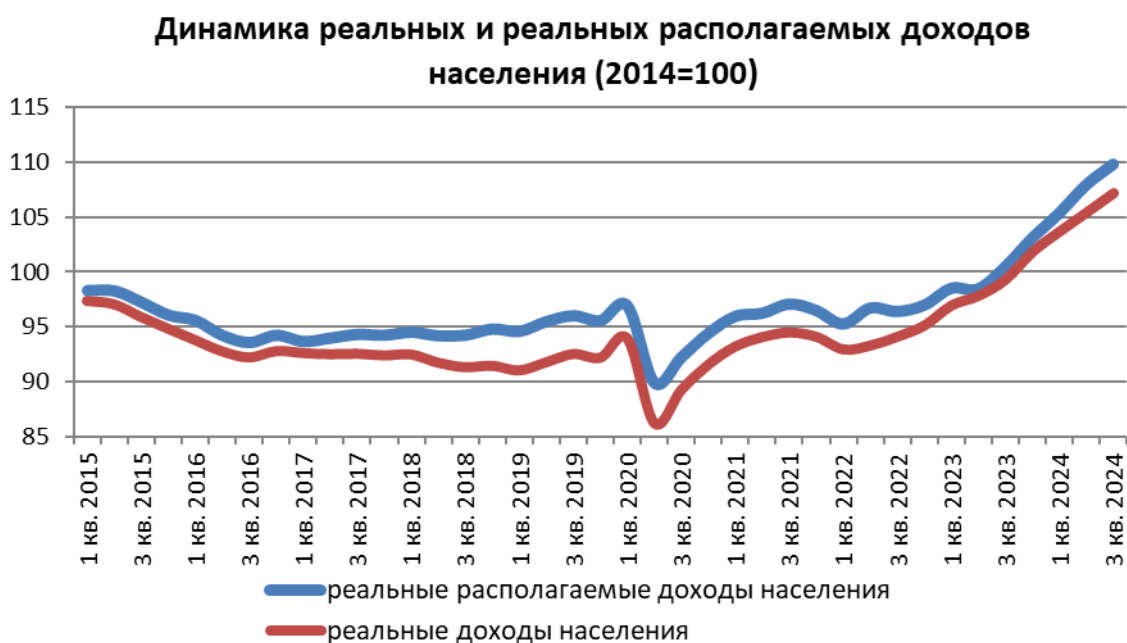
С сентября 2023 года уровень безработицы не превышал 3% и продолжает снижаться от месяца к месяцу. Это свидетельствует о сохраняющейся напряженности на рынке труда, вызванной острым дефицитом трудовых ресурсов.

Число официально зарегистрированных безработных в августе 2024 года, как и в предыдущие месяцы, составило 0,3 млн человек.



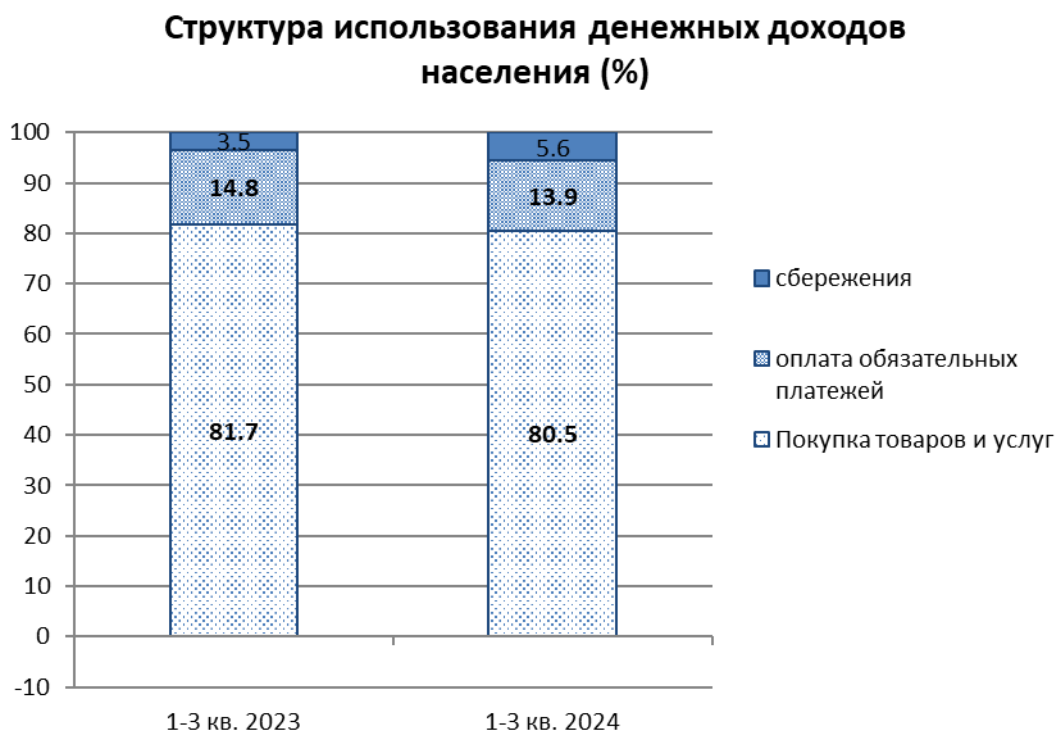


Согласно обновленной статистике Росстата, со второго квартала 2022 года был зафиксирован заметный восстановительный рост реальных доходов населения, который позволил не только компенсировать снижение в предыдущие кварталы, но и достичь максимальных за последние 10 лет значений показателей, характеризующих динамику реальных доходов населения. В целом за три квартала 2024 года (по отношению к соответствующему периоду годом ранее) реальные доходы и реальные располагаемые доходы выросли на 8,2% и 8,6% соответственно. Для справки, в 2023 году по отношению к 2022 году реальные доходы и реальные располагаемые доходы выросли на 5,6% и 5,8% соответственно (по обновленным данным).



Что касается использования денежных доходов, в 1-3 кв. 2024 году по сравнению с 1-3 кв. 2023 года незначительно снизилась доля средств на покупку товаров и услуг. Доля

средств на оплату обязательных платежей за последний год также снизилась. При этом доля сбережений, напротив, выросла.



По предварительным данным Росстата, в первом полугодии 2024 года коэффициент Джини составил 0,407 против 0,405 годом ранее. Коэффициент фондов также немного увеличился по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составил 15,0 раз (против 14,8 раз в первом полугодии 2023 года).

Индекс потребительской уверенности, отражающий совокупные потребительские ожидания населения, в третьем квартале 2024 года снизился по сравнению с предыдущим кварталом на 1 п.п. и составил (-7%). Согласно публикации Росстата, индекс ожидаемых изменений экономической ситуации в России на краткосрочную перспективу в третьем квартале 2024 года снизился на 0,9 п.п. и составил -0,5%, индекс произошедших за год изменений в экономике России снизился на 1 п.п. до -9%. Индекс ожидаемых изменений в личном материальном положении снизился на 2 п.п. (до -2%), индекс произошедших изменений в личном материальном положении сократился на 1 п.п. (до -4%). При этом индекс благоприятности условий для крупных покупок увеличился на 1 п.п. (до -18%), а индекс благоприятности условий для сбережений увеличился на 2 п.п. и составил в третьем квартале 2024 года -20%.