



22 января 2025

## 1. ПОСЛЕДНИЕ ДАННЫЕ<sup>1</sup>

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

	Янв.-ноя. 2024 в % к янв.-ноя. 2023	Ноя. 2024 в % к ноя. 2023	Ноя. 2024 в % к окт. 2024
Индекс выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности	104,6	103,7	96,0
Индекс промышленного производства	104,3	103,7	100,0

Основные показатели федерального бюджета, млрд руб.	2023 <sup>4</sup>	Закон о бюджете 2024 <sup>4</sup>	2024 <sup>5</sup>	Дек. 2024 <sup>5</sup>
Доходы	29123	35062	36707	4057
в т.ч. нефтегазовые доходы	8822	10985	11131	790
Расходы	32364	37182	40192	7153
Профицит (+)/ дефицит (-)	-3241	-2120	-3485	-3096
Ненефтегазовый профицит(+)/дефицит (-)	-12063	-13106	-14616	-3886

<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-ноябрь и ноябрь 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>10</b>
<b>4. РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР.....</b>	<b>14</b>
<b>5. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ.....</b>	<b>19</b>
<b>6. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА .....</b>	<b>27</b>
Динамика международных резервов .....	27
Динамика денежно-кредитных показателей .....	27
Денежно-кредитная политика .....	29
Динамика кредитования .....	30
Динамика депозитов населения.....	31
<b>7. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК.....</b>	<b>33</b>
<b>8. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ.....</b>	<b>39</b>
<b>9. ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ .....</b>	<b>45</b>
<b>10. ФИНАНСЫ НАСЕЛЕНИЯ .....</b>	<b>52</b>

## 2. ГЛАВНЫЕ НОВОСТИ

### *Бюджетная политика*

С 1 января 2025 года вступают в силу положения налоговой реформы, проведенной в 2024 году. Среди самых значительных изменений можно выделить следующие:

- Повышение ставки налога на прибыль с 20 до 25%. В качестве компенсационной меры увеличивается коэффициент амортизационной премии для высокотехнологичного отечественного оборудования с 1,5 до 2;
- Введение многоступенчатой прогрессивной шкалы НДФЛ. Ставки составят:
  - 13% при доходе до 2,4 млн руб. в год;
  - 15% при доходе от 2,4 до 5 млн руб. в год;
  - 18% при доходе от 5 до 20 млн руб. в год;
  - 20% при доходе от 20 до 50 млн руб. в год;
  - 22% при доходе свыше 50 млн руб. в год.
- Изменение в условиях Упрощенной системы налогообложения (УСН):
  - Лимиты по доходам на УСН увеличены до 450 млн рублей, остаточная стоимость основных средств — до 200 млн рублей;
  - Признание плательщиков УСН плательщиками НДС в обязательном порядке, если доходы за год превысят 60 млн рублей. Предусмотрены следующие варианты ставок: По ставкам 20% плюс право на вычет; 5% без права на вычет (для доходов до 250 млн рублей); 7% без права на вычет (для доходов до 450 млн рублей).

### *Денежно-кредитная политика*

**18 декабря.** Совет директоров Банка России на очередном заседании сохранил ключевую ставку без изменений, на уровне 21% годовых. Согласно официальному пресс-релизу, основным мотивом регулятора стало свидетельство о более существенном, чем ожидалось, ужесточении денежно-кредитных условий после октябрьского повышения ставки, в том числе за счет факторов, автономных от денежно-кредитной политики. Это уже формирует необходимые предпосылки антиинфляционного процесса, несмотря на повышение ИПЦ к концу года (до 9,5%, что превзошло октябрьский прогноз ЦБ на 1 п.п.). По последнему прогнозу Банка России, проводимая политика должна обеспечить постепенное снижение инфляции до целевых 4% в 2026 г., исходя из объявленных параметров бюджетной политики, нормализация которой в 2025 г. должна способствовать сокращению роста цен. Очередное решение ЦБ РФ по ключевой ставке должно быть принято 14 февраля.

**26 декабря.** Банк России принял решение возобновить с 9 января 2025 г. операции в рамках бюджетного правила на внутреннем валютном рынке, которые были приостановлены с 28 ноября 2024 г. Ежедневный объем операций в первом полугодии 2025 г. будет определяться исходя из анонсируемого Минфином России на третий рабочий день каждого месяца объема покупки или продажи иностранной валюты в рамках регулярных операций по бюджетному правилу, скорректированного на величины, указанные в информационном сообщении Банка России от 26 декабря 2024 г. В конце июня 2025 г. Банк России опубликует информацию о величине корректировки регулярных операций в рамках бюджетного правила на второе полугодие 2025 г. с учетом новых данных Минфина России.

**27 декабря.** Банк России с 27 декабря 2024 г. перешел к расчету официальных курсов валют на основе объединенных данных биржевых и внебиржевых сегментов валютного рынка (сообщение пресс-службы Банка России). Это повышает репрезентативность официальных курсов с учетом расширения объемов внебиржевых операций. В том числе предусматривается возможность рассчитывать курс валюты через кросс-курс при недоступности данных о торгах для какой-либо валютной пары. Описание способов расчета официальных курсов представлено в Указании Банка России № 6956-У. На сайте Банка России размещен перечень валют и используемый для каждой из них способ установления курса. В дальнейшем Банк России при необходимости будет дополнительно уточнять способ расчета официальных курсов валют для обеспечения их репрезентативности.

### ***Внешнеэкономическая деятельность***

**16 декабря.** Евросоюз принял 15-й пакет санкций в отношении России. В список включены 54 физических лица и 32 организации, в том числе из Китая, Индии, Ирана, Сербии и Объединенных Арабских Эмиратов. Санкции также введены в отношении 52 танкеров из третьих стран, перевозящих нефть и зерно.

**1 января.** В связи с окончанием срока действия и непродлением договора с 1 января 2025 г. остановлен транзит российского газа в Европу через Украину. Соглашение между «Газпромом» и «Нафтогазом Украины» о транспортировке газа было заключено 30 декабря 2019 г. сроком на 5 лет.

**10 января.** США ввели новые санкции против российского энергетического сектора. Среди юридических лиц под новые ограничения попали:

- «Газпром нефть», «Сургутнефтегаз» и их дочерние компании;
- российско-сербская нефтяная компания NIS;

- около 100 судов, участвующих в перевозке российских углеводородов и связанных с «Совкомфлотом», «Роснефтью» и «Газпром нефтью»;
- Московский и Омский НПЗ «Газпром нефти», а также Киришский НПЗ «Сургутнефтегаза»;
- более 30 нефтесервисных российских компаний, включая «РН-Бурение» и «Технологии ОФС»;
- СП «Норникеля» и «Росатома» – компания «Полярный литий»;
- заводы по сжижению газа «Газпрома» и «Новатэка» в Ленинградской области – «Газпром СПГ Портовая» и «Криогаз-Высоцк»;
- проект «Роснефти» в Красноярском крае – «Восток Ойл»;
- «Ингосстрах» и «АльфаСтрахование».

Санкции также введены в отношении руководства компаний «Росатом», «Башнефть», «Зарубежнефть», «Татнефть», «Газпром нефть», «Лукойл», а также Министерства энергетики РФ.

Одновременно 10 января аналогичные санкции в отношении «Газпромнефти» и «Сургутнефтегаза» ввела Великобритания.

### ***Прогнозы***

**16 января.** Всемирный банк (ВБ) выпустил очередной обзор перспектив мировой экономики (Global Economic Prospects). Согласно прогнозу ВБ, мировой рост стабилизируется на среднем уровне 3,2% в 2025-26 гг., что близко к предыдущему прогнозу от июня и заметно ниже средних темпов роста до пандемии (3,7%). Невысокие темпы мирового роста будут следствием как негативных шоков последних нескольких лет, так и замедления долгосрочного потенциального роста в ключевых экономиках. Ожидается, что рост будет поддержан смягчением монетарной политики, а также улучшением динамики реальных доходов, поскольку мировая инфляция продолжит снижаться, чему будут способствовать более низкие цены на сырьевые товары. Однако прогнозируется, что процентные ставки в странах с развитой экономикой в 2025 г. останутся намного выше низких уровней, наблюдавшихся в течение большей части 2010-х гг.

Прогноз ВБ подразумевает расхождение динамики в странах с развитой экономикой и странах с формирующимися рынками. Ожидается, что рост в странах с развитой экономикой немного увеличится в 2025-26 гг., в основном отражая восстановление в еврозоне и Японии, что частично компенсируется ожидаемым замедлением активности в США на фоне более умеренного роста потребления. В Китае долгосрочные структурные тенденции в сочетании с сохраняющимися проблемами в секторе недвижимости будут сдерживать экономическую активность. При этом динамика в других странах с формирующимися рынками укрепитя на фоне более благоприятных монетарных условий,

восстановления реальных доходов и улучшения промышленной активности и внешнего спроса.

По мнению экспертов ВБ, баланс рисков для мировой экономики по-прежнему смещен в сторону снижения роста, несмотря на некоторые важные риски в сторону его увеличения. В обзоре ВБ выделены следующие риски в сторону уменьшения роста:

- неблагоприятные изменения в экономической политике, особенно в торговле, что может привести к дальнейшей фрагментации торговли и снижению активности, особенно в экспортно-ориентированных странах с формирующимися рынками;

- усиление геополитической напряженности, например, эскалация конфликта на Ближнем Востоке, которая может существенно нарушить поставки нефти и газа;

- возобновление роста инфляции за счет дополнительных факторов помимо усиления протекционизма и геополитических шоков. Таким фактором может быть, в частности, устойчиво высокая инфляция цен на услуги, что может потребовать от многих центральных банков удерживать более высокие ставки в течение более длительного времени;

- рост в США может оказаться ниже ожидаемого вследствие существенных изменений в торговой политике и более быстрого охлаждения рынка труда;

- рост в Китае может быть слабее из-за более глубокого или более продолжительного спада в секторе недвижимости, а также сохранения слабой динамики потребления;

- более серьезные и частые климатические шоки могут не только снизить активность в краткосрочной перспективе, но и усугубить замедление долгосрочного роста.

В то же время ВБ выделяет и риски в сторону увеличения роста:

- более быстрое замедление инфляции за счет товарной компоненты благодаря снижению цен на сырьевые товары или ускорению роста производительности через использование искусственного интеллекта. Это может позволить центральным банкам снизить процентные ставки быстрее;

- рост в США может быть выше ожидаемого за счет более экспансионистской фискальной политики и роста потребления благодаря улучшению финансового положения домохозяйств;

- рост в Китае также может оказаться выше ожидаемого благодаря расширенным мерам поддержки экономики.

В отношении российской экономики, отмечается, что ужесточение монетарной политики вследствие повышения инфляции оказало сдерживающее воздействие на потребление и рост в 2024 г. Однако на фоне роста реальных зарплат потребительские расходы росли все же быстрее, чем ожидалось в июньском прогнозе. Поддержку потреблению также продолжало оказывать фискальное стимулирование. ВБ прогнозирует замедление роста ВВП России до 1,6% в 2025 г. и 1,1% в 2026 г. При этом прогноз роста на 2025 г. был повышен на 0,2 п.п. по сравнению с июньской версией. ВБ ожидает, что

снижение темпов роста реальной зарплаты и ужесточение монетарной политики приведут к замедлению роста потребления и инвестиций. Также, по мнению экспертов ВБ, эффект фискального стимулирования снизится за счет того, что рост расходов будет частично компенсироваться увеличением налогообложения. В долгосрочном периоде сдерживающими факторами роста потенциального ВВП России выступят ограничения производственных мощностей и трудовых ресурсов.

**Таблица 2.1** Прогноз Всемирного банка от января 2025 г. (в скобках – изменение по сравнению с прогнозом от июня 2024 г.)

	2023	2024	2025	2026
<b>Рост ВВП, %</b>				
<b>Весь мир</b>	3,2	3,2	3,2 (0,0)	3,2 (0,0)
<b>Развитые страны</b>	1,7	1,7	1,7 (0,0)	1,8 (0,0)
<b>Еврозона</b>	0,4	0,7	1,0 (-0,4)	1,2 (-0,1)
<b>США</b>	2,9	2,8	2,3 (0,5)	2,0 (0,2)
<b>Япония</b>	1,5	0,0	1,2 (0,2)	0,9 (0,0)
<b>Формирующиеся рынки</b>	4,2	4,1	4,1 (0,1)	4,0 (0,2)
<b>Бразилия</b>	2,9	3,2	2,2 (0,0)	2,3 (0,3)
<b>Индия</b>	8,2	6,5	6,7 (0,0)	6,7 (0,1)
<b>Китай</b>	5,2	4,9	4,5 (0,4)	4,0 (0,0)
<b>Россия</b>	3,6	3,4	1,6 (0,2)	1,1 (0,0)
<b>Рост объемов мировой торговли, %</b>	0,8	2,7	3,1 (-0,3)	3,2 (-0,2)
<b>Цены на нефть (Brent), долл./барр.</b>	82,6	80,0	72,0 (-7,0)	71,0 (-7,1)

*Источник: Всемирный банк*

**17 января.** МВФ выпустил обновление обзора перспектив мировой экономики (World Economic Outlook Update). Ожидается, что рост мирового ВВП останется стабильным, но относительно невысоким: 3,3% в 2025 и 2026 гг., что ниже исторического (2000-19 гг.) среднего показателя в 3,7%. Прогноз общего роста в целом не изменился по сравнению с октябрьской версией, однако была скорректирована его страновая структура. Прогноз роста в США пересмотрен в сторону повышения, что скомпенсировало пересмотры в сторону понижения для других крупных экономик. Оценки роста мировой торговли в 2025-26 гг. пересмотрены в сторону понижения вследствие резкого роста неопределенности торговой политики, что может особенно негативно сказаться на инвестициях компаний, активно вовлеченных в международную торговлю. При этом ожидается, что эффект торговой неопределенности будет временным. Кроме того, упреждающая загрузка некоторых торговых потоков в ожидании более жестких ограничений обеспечивает определенную компенсацию эффекта неопределенности в ближайшей перспективе.

Географический профиль роста изменился по сравнению с октябрьской версией. Прогноз роста в США повышен на фоне устойчивого спроса благодаря улучшению благосостояния домохозяйств, смягчению денежно-кредитной политики и улучшению условий заимствования. В еврозоне, напротив, прогноз роста несколько понижен,

поскольку геополитическая напряженность продолжает негативно влиять на ожидания. Прогнозы по другим странам с развитой экономикой в целом не изменились: ожидается, с одной стороны, циклическое восстановление потребления, но с другой – ослабление динамики инвестиций на фоне негативного влияния торговых ограничений и неопределенности. Для стран с формирующимися рынками в 2025-26 гг. ожидается сохранение темпов роста в целом на уровне 2024 г. Рост в Китае в 2025 г. незначительно повышен с учетом динамики 2024 г. и объявленного в ноябре пакета фискального стимулирования, который должен скомпенсировать негативное влияние торговой неопределенности и проблем в секторе недвижимости на инвестиции. Для Индии, в соответствии с потенциалом экономики, сохранен прогноз устойчивого роста в 2025-26 гг.

МВФ ожидает дальнейшего снижения мировой инфляции (оценки почти не изменились по сравнению с октябрьской версией). Согласно прогнозу, она снизится до 4,2% в 2025 г. и 3,5% в 2026 г. и приблизится к целевым уровням раньше в странах с развитой экономикой, чем в странах с формирующимися рынками. Ожидается, что постепенное охлаждение рынков труда будет сдерживать инфляционное давление со стороны спроса, а со стороны издержек дезинфляции будет способствовать ожидаемое снижение цен на энергоносители. При этом прогнозируется, что в США инфляция будет близка к целевому показателю в 2% в 2025 г., но превысит его, тогда как в еврозоне ожидается более уверенное снижение инфляции. Также ожидается сохранение низкой инфляции в Китае. Соответственно, увеличится дифференциал между ожидаемыми ставками центральных банков в США и других странах.

Баланс рисков для данного прогноза, по мнению МВФ, различается по странам в краткосрочном периоде, но в среднесрочной перспективе в целом негативен. В обзоре выделены следующие негативные риски:

- рост протекционизма (в первую очередь, в США), в том числе в виде новой волны тарифов, с соответствующими негативными эффектами для торговли, логистических цепочек и инвестиций;

- смягчение фискальной политики в США, например, за счет снижения налогов, с соответствующим стимулом для краткосрочного роста, но с необходимостью более значительной бюджетной консолидации в более длительном периоде и возможным ростом стоимости заимствований, что негативно повлияет на рост;

- урезание регулирования экономики в США может способствовать ускорению ее краткосрочного роста. Однако при этом укрепление доллара может вызвать отток капитала из стран с формирующимися рынками. Кроме того, чрезмерное дерегулирование может вызвать избыточное накопление рисков и пузыри в более длительной перспективе.

- риском со стороны предложения для потенциального роста являются ограничения на предложение труда, связанные с ужесточением миграционной политики в США;



– инфляционное давление от введения тарифов является неопределенным и будет зависеть от эффекта переноса в цены на импорт и в потребительские цены. Однако на фоне выхода из недавнего инфляционного скачка, повышенных инфляционных ожиданий и возможных ответных протекционистских мер влияние введения тарифов на инфляцию скорее всего будет значительным, считают в МВФ;

– рост инфляционного давления может привести к сохранению более высоких ставок центральных банков более длительное время, что приведет к большему дифференциалу ставок между странами и усугубит финансовые и фискальные риски;

– возможное обострение геополитического напряжения с последующими скачками цен на сырьевые товары, что вместе с укреплением доллара может вызвать стагфляционные эффекты в странах, импортирующих сырье.

В части рисков в сторону увеличения мирового роста в МВФ выделяют:

– возможность роста мировой торговли в случае, если в ходе успешных переговоров будут обновлены существующие и заключены новые торговые соглашения;

– многие страны могут проводить структурные реформы, чтобы не допустить усугубления отставания от более быстро растущих стран;

– меры по увеличению предложения труда, повышению конкуренции и инновационной активности могут стимулировать среднесрочный рост.

В отношении динамики ВВП России, прогноз роста на 2025 г. незначительно (на 0,1 п.п.) повышен до 1,4%, а прогноз на 2026 г. оставлен без изменения на уровне 1,2%. Текущая ситуация и прогноз по экономике России в обзоре не прокомментированы.

**Таблица 2.2 Прогноз МВФ от января 2025 г. (в скобках – изменение по сравнению с прогнозом от октября 2024 г.)**

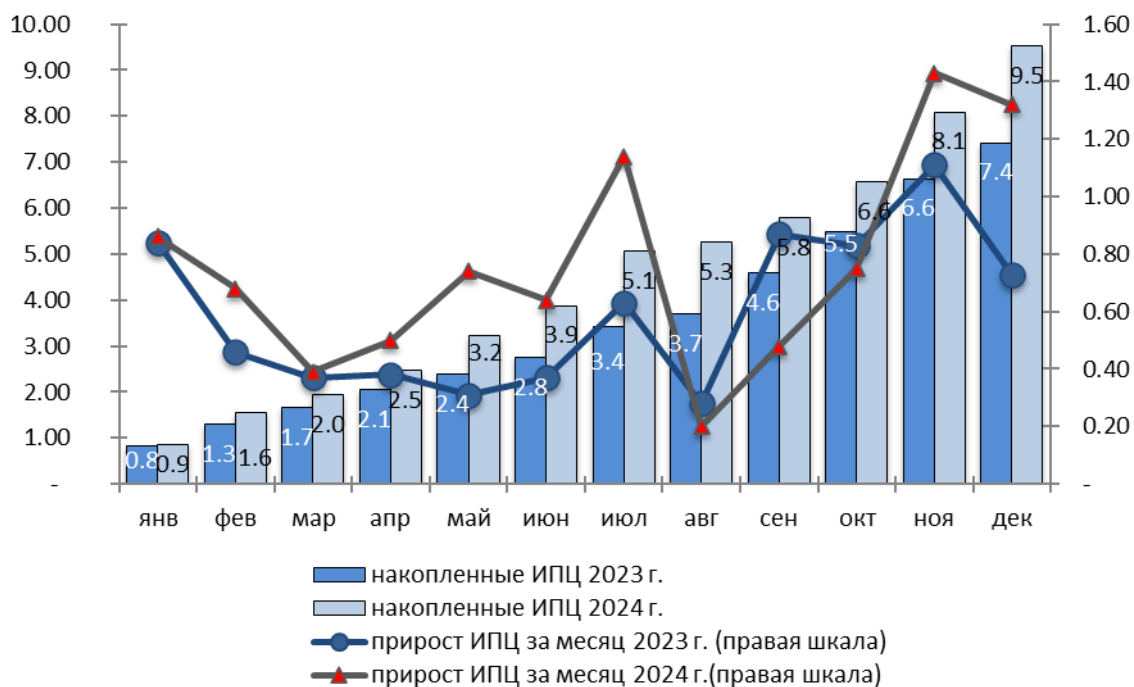
	2023	2024	2025	2026
<b>Рост ВВП, %</b>				
<b>Весь мир</b>	3,3	3,2	3,3 (0,1)	3,3 (0,0)
<b>Развитые страны</b>	1,7	1,7	1,9 (0,1)	1,8 (0,0)
<b>Еврозона</b>	0,4	0,8	1,0 (-0,2)	1,4 (-0,1)
<b>США</b>	2,9	2,8	2,7 (0,5)	2,1 (0,1)
<b>Япония</b>	1,5	-0,2	1,1 (0,0)	0,8 (0,0)
<b>Формирующиеся рынки</b>	4,4	4,2	4,2 (0,0)	4,3 (0,1)
<b>Бразилия</b>	3,2	3,7	2,2 (0,0)	2,2 (-0,1)
<b>Индия</b>	8,2	6,5	6,5 (0,0)	6,5 (0,0)
<b>Китай</b>	5,2	4,8	4,6 (0,1)	4,5 (0,4)
<b>Россия</b>	3,6	3,8	1,4 (0,1)	1,2 (0,0)
<b>Рост объемов мировой торговли, %</b>	0,7	3,4	3,2 (-0,2)	3,3 (-0,1)
<b>Цены на нефть, долл./барр.*</b>	80,6	79,1	69,8 (-3,0)	68,0 (-2,0)

\* Среднее по маркам WTI, Brent и Dubai.

Источник: МВФ

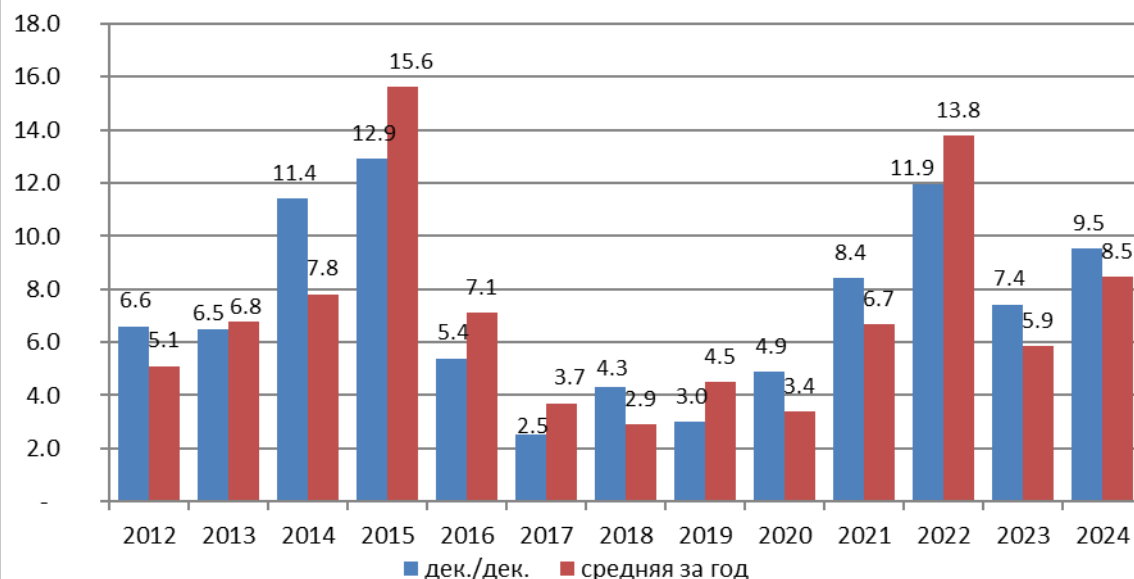
### 3. ИНФЛЯЦИЯ

**Динамика индекса потребительских цен (%)**

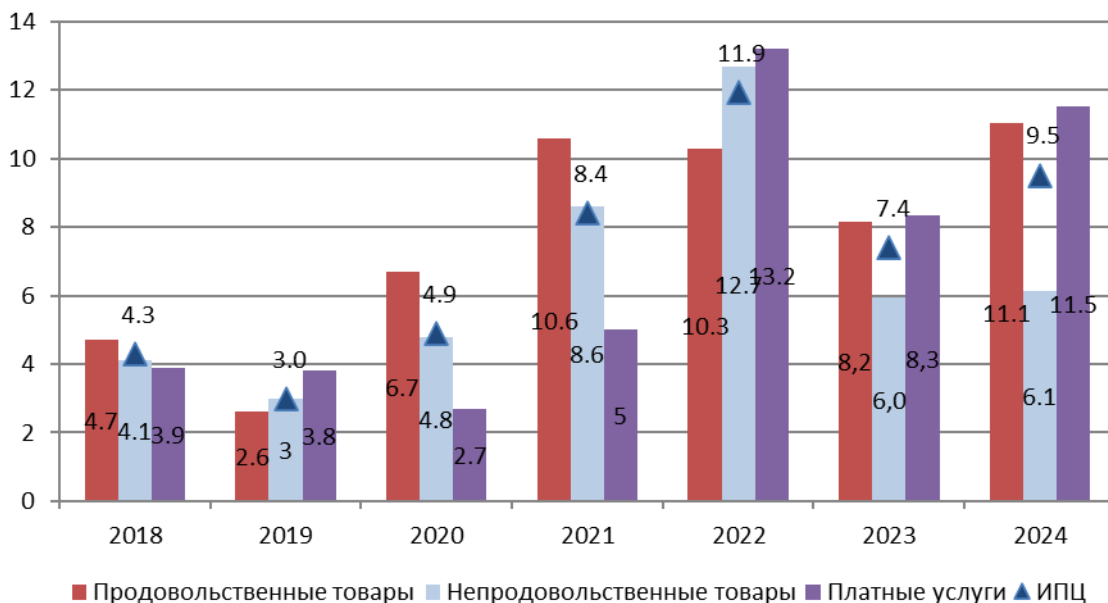


В декабре 2024 года потребительские цены в среднем по России выросли на 1,32% (м./м. против прироста на 0,73% в декабре 2023 года и 1,43% в ноябре текущего года), что представляет собой максимальный показатель прироста цен по итогам декабря с 2014 года. В целом за 2024 года инфляция (дек./дек.) составила 9,52% против 7,42% годом ранее. Среднегодовое значение инфляции за отчетный год равнялось 8,45% против 5,87% в 2023 году.

**Инфляция, %**



## Динамика потребительских цен на товары и услуги, %



Базовый индекс потребительских цен в отчетном месяце был равен 1,02% против 0,41% в декабре 2023 года и 1,10% месяцем ранее. В годовом выражении базовая инфляция ускорилась до 8,93% по итогам 2024 года по сравнению с 6,83% в 2023 году.

Среди всех групп потребительских товаров и услуг в отчетном году наиболее значительно подорожали платные услуги – на 11,5%. Напомним, что цены на платные услуги третий год подряд становятся лидерами по темпам прироста, тогда как многие предыдущие года цены на платные услуги, напротив, росли минимальными темпами. Также в отчетном году уверенно росли цена на продовольственные товары – на 11,1%, что представляет собой максимальный прирост цен на продукты питания с 2015 года. Цены на непродовольственный товары за 2024 год выросли на 6,1%.

Цены на продовольственные товары выросли в декабре 2024 года на 2,60% против прироста на 2,33% месяцем ранее и на 1,49% в декабре предыдущего года. Цены на продовольственные товары без учета плодоовощной продукции увеличились за отчетный месяц на 1,67% против прироста на 1,28% месяцем ранее и на 0,85% в декабре предыдущего года. Рост цен на плодоовощную продукцию составил в отчетном месяце 9,09%, тогда как в декабре 2023 года цены на фрукты и овощи выросли на 6,8%. В целом за последние двенадцать месяцев фрукты и овощи подорожали на 22,09% - максимальный прирост цен среди всех агрегированных групп товаров и услуг.

Напомним, что в октябре - декабре 2023 года также наблюдалось значимое ускорение роста цен в сегменте продовольственных товаров за счет ощутимого удорожания отдельных продуктов питания, в частности, яиц куриных, плодоовощной продукции, сливочного масла. В первой половине отчетного 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. Для примера, сливочное масло подорожало в 2024 году на 36%. Отметим, что в последние месяцы ускоренная ценовая динамика захватывает новые категории продовольственных товаров (например, рыбу и морепродукты, масло подсолнечное, мяса и птицу и др.).

Непродовольственные товары подорожали в отчетном месяце на 0,81% против прироста на 0,51% месяцем ранее и на 0,42% в декабре прошлого года. Наиболее значительно в отчетном месяце подорожали телерадиотовары и электротовары и другие бытовые приборы, а также бензин автомобильный. Прирост цен на топливо составил в декабре 1,35% (в годовом выражении прирост цен на бензин составил 11,13% - максимальный прирост цен среди всех непродовольственных товаров).

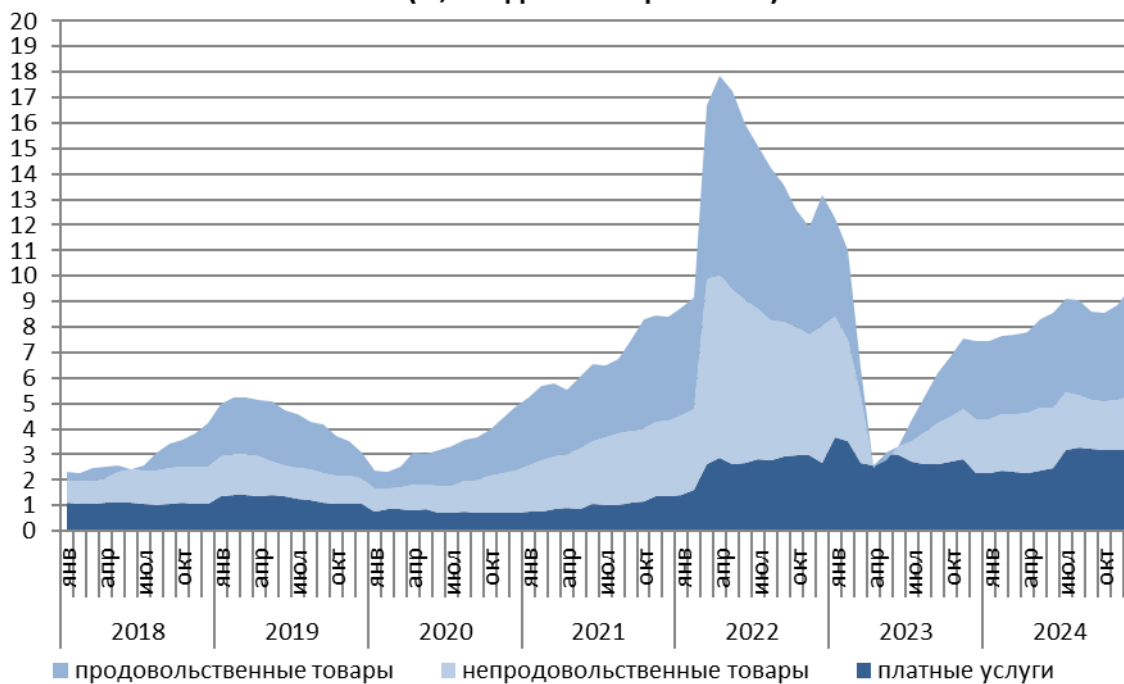
Цены на платные услуги выросли в декабре 2024 года на 0,20% против прироста на 1,31% месяцем ранее и на 0,1% в декабре 2023 года. Напомним, что в последние месяцы динамика цен на платные услуги определялась изменением цен на отдельные виды платных услуг, в первую очередь, на услуги, спрос на которые носит сезонный характер (в частности, услуги зарубежного туризма, услуги пассажирского транспорта и др.). В отчетном месяце заметно выросли цены на услуги организаций культуры и услуги образования.

По итогам декабрьского заседания Совета директоров Банка России было объявлено о сохранении ключевой ставки на прежнем уровне - 21,00% годовых. Данное решение было принято с учетом того, что, по мнению регулятора, «произошло более существенное ужесточение денежно-кредитных условий, чем предполагало октябрьское решение по ключевой ставке». Напомним, что в октябре регулятор повысил ключевую ставку сразу на 200 б.п. В отчетном году Банк России прогнозировал инфляцию на уровне 8,0-8,5%, однако этот прогноз был существенно превышен. Достижение целевого показателя по инфляции – 4% - ожидается не ранее 2026 года.

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



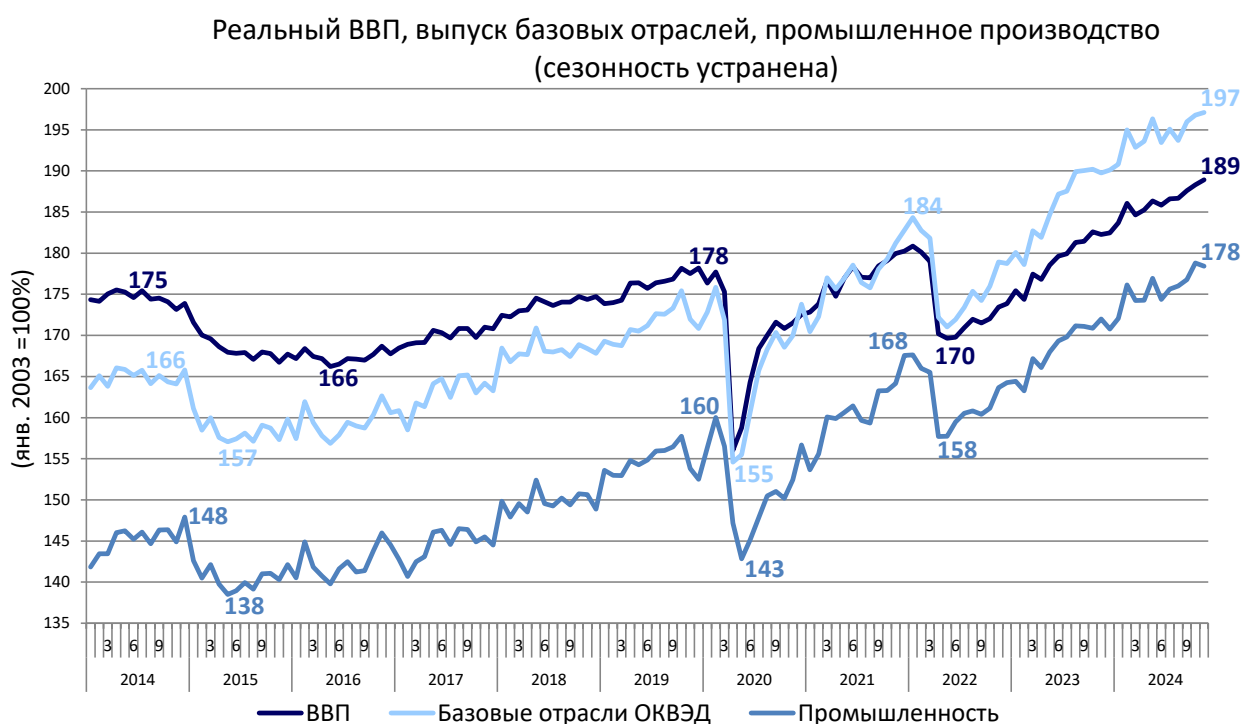
### Вклад цен в отдельных сегментах потребительского рынка в ИПЦ (%, в годовом выражении)



## 4. РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР

### Основные показатели

В 2024 г. продолжался восстановительный и опережающий рост основных показателей реального сектора. Сохранялся устойчивый рост ВВП: в январе-мае годовые темпы прироста составляли от 4,2% до 4,8% (в феврале однократный скачок до 7,6%). С июня годовая динамика ВВП замедлилась, но сохранила устойчивость в среднем на уровне 3,2%. Всего за январь-ноябрь 2024 г. ВВП вырос на 4,0% в годовом сопоставлении после роста на 3,6% в 2023 г. При этом выпуск базовых отраслей ОКВЭД вырос на 4,6% в январе-ноябре 2024 г. после роста на 5,6% в 2023 г. В ноябре прирост ВВП составил 3,6% после прироста на 3,2% в октябре (данные Минэкономразвития).



Промышленное производство в январе-ноябре 2024 г. показало прирост на 4,3% после роста на 4,1% в 2023 г. При этом в добыче полезных ископаемых наблюдалась негативная динамика: в январе-ноябре 2024 г. отмечено сокращение на 0,8% после снижения на 1,3% в 2023 г. Совокупный выпуск обрабатывающих отраслей вырос на 8,0% в январе-ноябре 2024 г. после роста на 8,6% в 2023 г. Обеспечение электроэнергией, газом и паром, кондиционирование воздуха выросли на 2,8% в январе-ноябре 2024 г. после нулевой динамики в 2023 г. Водоснабжение, водоотведение, сбор и утилизация отходов выросли на 0,2% в январе-ноябре 2024 г. после также нулевой динамики в 2023 г.

Оборот розничной торговли вырос на 7,4% в январе-ноябре 2024 г. после роста на 8,0% по итогам 2023 г. При этом прирост предоставления платных услуг населению замедлился до 3,4% в январе-ноябре 2024 г. после роста на 6,9% в 2023 г.

Физический объем инвестиций в основной капитал в 1-3 кв. 2024 г. вырос на 8,6% после прироста на 9,8% в 2023 г. При этом прирост объема строительных работ в январе-ноябре 2024 г. замедлился до 2,0% после роста на 7,9% в 2023 г.

**Таблица 4.1** Динамика основных показателей реального сектора  
(% к соответствующему периоду предыдущего года)

	Янв.-ноя. 2024	2023	2022
<b>ВВП</b>	4,0	3,6	-1,2
<b>Базовые отрасли ОКВЭД</b>	4,6	5,6	-0,4
<b>Сельское хозяйство</b>	-2,6	0,2	11,3
<b>Промышленность, всего</b>	4,3	4,1	0,7
Добыча полезных ископаемых	-0,8	-1,3	1,5
Обрабатывающие производства	8,0	8,6	0,3
Обеспечение электроэнергией	2,8	0,0	0,5
Водоснабжение и водоотведение	0,2	0,0	-3,2
<b>Строительство</b>	2,0	7,9	7,5
<b>Грузооборот транспорта</b>	0,1	-0,6	-2,3
<b>Розничная торговля</b>	7,4	8,0	-6,5
<b>Платные услуги населению</b>	3,4	6,9	5,0
<b>Инвестиции в основной капитал</b>	8,6*	9,8	6,7

\* 1-3 кв. 2024 г. к 1-3 кв. 2023 г.

Источники: Росстат, Минэкономразвития

### **Обрабатывающие отрасли**

В январе-ноябре 2024 г. среди обрабатывающей промышленности падение наблюдалось в следующих секторах: табачные изделия (-3,5%), кокс и нефтепродукты (-2,4%), машины и оборудование, не включенные в другие группировки (-2,2%), кожа и изделия из кожи (-1,9%), металлургия (-1,2%).

Минимальный и умеренный рост был отмечен в следующих секторах: резиновые и пластмассовые изделия (1,4%), химические вещества и продукты (3,6%), пищевые продукты (3,7%), обработка древесины и производство изделий из дерева (4,4%), производство текстильных изделий (4,6%), ремонт и монтаж машин и оборудования (4,6%).

Опережающие темпы роста наблюдались в следующих секторах: прочая неметаллическая минеральная продукция (5,0%), бумага и бумажные изделия (5,4%), одежда (5,5%), электрическое оборудование (6,4%), прочие готовые изделия (7,9%), мебель (8,1%), напитки (9,5%), полиграфия и копирование носителей информации (9,6%).

Максимальные темпы роста отмечены в следующих секторах: лекарственные средства и материалы (14,1%), автотранспортные средства, прицепы и полуприцепы (17,5%), готовые металлические изделия, кроме машин и оборудования (28,0%), прочие транспортные средства и оборудование (31,8%), компьютеры, электронные и оптические изделия (33,3%).

**Таблица 4.2** Динамика выпуска по обрабатывающим производствам  
(% к соответствующему периоду предыдущего года)

	<b>Янв.- ноя.</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>
<b>Обрабатывающие производства, всего</b>	8,0	8,6	0,3
пищевые продукты	3,7	6,6	1,1
напитки	9,5	1,1	6,7
табачные изделия	<b>-3,5</b>	<b>-10,0</b>	<b>-6,9</b>
текстильные изделия	4,6	3,4	<b>-3,8</b>
одежда	5,5	13,3	9,1
кожа и изделия из кожи	<b>-1,9</b>	15,6	7,3
обработка древесины и производство изделий из	4,4	<b>-1,1</b>	<b>-10,0</b>
бумага и бумажные изделия	5,4	2,2	<b>-0,2</b>
полиграфия и копирование носителей информации	9,6	5,9	13,5
кокс и нефтепродукты	<b>-2,4</b>	2,5	<b>-0,6</b>
химические вещества и продукты	3,6	5,2	<b>-2,4</b>
лекарственные средства и материалы	14,1	<b>-0,4</b>	9,3
резиновые и пластмассовые изделия	1,4	8,1	0,2
прочая неметаллическая минеральная продукция	5,0	1,1	3,9
металлургия	<b>-1,2</b>	2,9	<b>-0,8</b>
готовые металлические изделия, кроме машин и	28,0	28,0	13,4
компьютеры, электронные и оптические изделия	33,3	36,2	9,4
электрическое оборудование	6,4	20,8	1,1
машины и оборудование, не включенные в другие	<b>-2,2</b>	5,9	<b>-0,7</b>
автотранспортные средства, прицепы и	17,5	16,0	<b>-44,2</b>
прочие транспортные средства и оборудование	31,8	30,2	<b>-2,1</b>
мебель	8,1	16,4	10,7
прочие готовые изделия	7,9	13,7	1,7
ремонт и монтаж машин и оборудования	4,6	3,3	0,3

Источник: Росстат

### **Валовой внутренний продукт в 1-3 кв. 2024 г.**

По данным Росстат, прирост ВВП в 1-3 кв. 2024 г. в годовом сопоставлении составил 4,2%. Среди элементов валовой добавленной стоимости негативная динамика в 1-3 кв. наблюдалась в следующих секторах: деятельность домохозяйств как работодателей (-6,0%), сельское хозяйство (-2,8%), прочие услуги (-0,8%), добыча полезных ископаемых (-0,3%), операции с недвижимостью (-0,2%), здравоохранение и социальные услуги (-0,2%). Минимальные темпы роста показали: образование (1,0%), водоснабжение и водоотведение (1,6%), транспортировка и хранение (2,4%). Умеренный прирост наблюдался в следующих отраслях: административная деятельность (3,1%), культура, спорт, досуг и развлечения (3,1%), обеспечение электроэнергией (3,3%), строительство (3,3%), госуправление и военная безопасность (3,7%). Опережающие темпы роста показали: профессиональная и научно-техническая деятельность (5,2%), гостиницы и общепит (6,6%), обрабатывающие производства (7,6%), оптовая и розничная торговля (8,0%). Максимальный прирост продемонстрировали: информация и связь (14,6%), финансы и страхование (16,1%).



**Таблица 4.3** Динамика компонентов ВВП по производству  
(% к соответствующему периоду предыдущего года)

	1-3 кв. 2024	2023	2022
<b>ВВП в рыночных ценах</b>	4,2	3,6	-1,2
<b>Валовая добавленная стоимость в основных</b>	4,3	3,8	-0,3
Сельское хозяйство	-2,8	0,1	7,0
Добыча полезных ископаемых	-0,3	-2,0	0,8
Обрабатывающие производства	7,6	6,9	-2,0
Обеспечение электроэнергией	3,3	0,1	0,3
Водоснабжение и водоотведение	1,6	-3,0	-4,6
Строительство	3,3	6,6	6,7
Оптовая и розничная торговля	8,0	6,6	-12,8
Транспортировка и хранение	2,4	3,2	0,1
Гостиницы и общепит	6,6	10,0	5,1
Информация и связь	14,6	9,8	0,9
Финансы и страхование	16,1	8,7	2,2
Операции с недвижимостью	-0,2	0,8	1,0
Профессиональная и научно-техническая	5,2	5,9	1,1
Административная деятельность	3,1	8,0	-0,2
Госуправление и военная безопасность	3,7	5,8	9,5
Образование	1,0	1,8	2,0
Здравоохранение и социальные услуги	-0,2	0,5	-6,7
Культура, спорт, досуг и развлечения	3,1	1,0	8,0
Прочие услуги	-0,8	-3,0	-2,2
Деятельность домохозяйств как работодателей	-6,0	9,6	18,6
<b>Налоги на продукты</b>	2,5	1,4	-8,4
<b>Субсидии на продукты</b>	-3,8	-3,4	-0,6
<b>Чистые налоги на продукты</b>	3,1	1,9	-9,2

Источник: Росстат

В составе ВВП по элементам использования в 1-3 кв. 2024 г. наблюдался опережающий рост потребления домохозяйств (6,4%) при небольшом росте потребления органов госуправления (1,4%) и сокращении потребления НКО, обслуживающих домохозяйства (-1,1%). При этом прирост общего конечного потребления составил 5,0%. Максимальный темп роста продемонстрировало валовое накопление основного капитала (9,8%) при росте общего валового накопления на 6,7%. Статистика по динамике физического объема экспорта и импорта товаров и услуг в 1-3 кв. 2024 г., как и в 2022-2023 гг., пока не опубликована.

**Таблица 4.4** Динамика компонентов ВВП по использованию  
(% к соответствующему периоду предыдущего года)

	1-3 кв. 2024	2023	2022
<b>ВВП, всего</b>	4,2	3,6	-1,2
<b>Конечное потребление</b>	5,0	6,6	-0,1
домашних хозяйств	6,4	6,5	-1,1
государственного управления	1,4	7,0	3,0
НКО, обслуживающих домохозяйства	-1,1	2,7	0,7
<b>Валовое накопление</b>	6,7	15,8	1,7
валовое накопление основного	9,8	8,8	6,7

Источник: Росстат

В разрезе по источникам доходов структура ВВП в 1-3 кв. 2024 г. заметно изменилась по сравнению с 1-3 кв. 2023 г.: доля оплаты труда наемных работников выросла на 1,8 п.п. при сокращении доли валовой прибыли и смешанных доходов на 1,1 п.п. и уменьшении доли чистых налогов на производство и импорт на 0,7 п.п.

**Таблица 4.5** Структура ВВП по источникам доходов  
(% от ВВП)

	1-3 кв. 2024	1-3 кв. 2023	2023	2022
<b>Оплата труда наемных работников</b>	43,5	41,7	40,3	38,5
<b>Чистые налоги на производство и импорт</b>	7,4	8,1	8,0	7,7
<b>Валовая прибыль и смешанные доходы</b>	49,1	50,2	51,7	53,7

Источник: Росстат

## 5. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ

### ФЕДЕРАЛЬНЫЙ БЮДЖЕТ

Доходы федерального бюджета в 2024 году демонстрировали уверенную положительную динамику и по итогам года существенно – на 7,5 трлн рублей – превысили показатели 2023 года. Больше половины этого роста обеспечили нефтегазовые поступления (70% от общего увеличения доходов).

В 2024 году федеральный бюджет был исполнен с дефицитом в 3485 млрд рублей в номинальном выражении по сравнению с дефицитом в 3240 млрд рублей в 2023 году. Нефтегазовый дефицит бюджета в 2024 году составил 14 616 млрд рублей, на 21,2% меньше в номинальном выражении показателя 2023 года.

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

	2023	2024	Дек. 2023	Дек. 2024
<b>Доходы</b>	<b>29124</b>	<b>36707</b>	<b>3160</b>	<b>4057</b>
Нефтегазовые доходы	8822	11131	650	790
Ненефтегазовые доходы	20302	25576	2510	3267
<b>Расходы</b>	<b>32364</b>	<b>40192</b>	<b>5523</b>	<b>7153</b>
<b>Профицит (+)/Дефицит (-)</b>	<b>-3240</b>	<b>-3485</b>	<b>-2363</b>	<b>-3096</b>
<b>Нефтегазовый профицит (+)/дефицит(-)</b>	<b>-12062</b>	<b>-14616</b>	<b>-3013</b>	<b>-3886</b>
<b>Фонд национального благосостояния</b>				
Поступления в ФНБ	1423	59	1390	3
Использование средств ФНБ	3461	1300	2900	1300
ФНБ на конец периода	11965	11880		

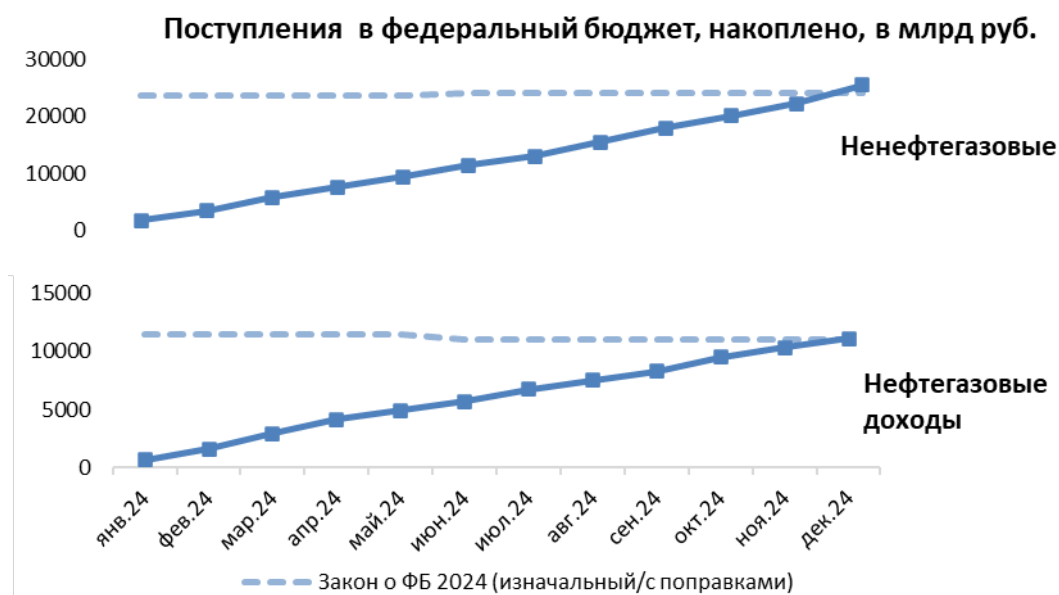
## Доходы

По предварительным данным доходы федерального бюджета в 2024 г. составили 36707 млрд руб., что на 7,5 трлн руб. выше поступлений 2023 г. Данное превышение объясняется стабильным ростом как нефтегазовых, так и нефтегазовых поступлений, а также техническим<sup>2</sup> недобором нефтегазовых доходов в начале 2023 г. В результате и нефтегазовые, и нефтегазовые доходы за двенадцать месяцев 2024 г. превысили уровень 2023 г. более, чем на четверть (в реальном выражении рост составил 15%).

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

	2023	2024		Изменение	
	Млрд руб.	Млрд руб.		%	
	в номинальном выражении	в номинальном выражении	в реальном выражении, (в ценах 2023г.)	в номинальном выражении	в реальном выражении, (в ценах 2023г.)
<b>Доходы всего</b>	29124	36707	33516	26,0	15,1
<b>Нефтегазовые доходы</b>	8822	11131	10164	26,2	15,2
<b>Нефтегазовы е доходы</b>	20302	25576	23353	26,0	15,0

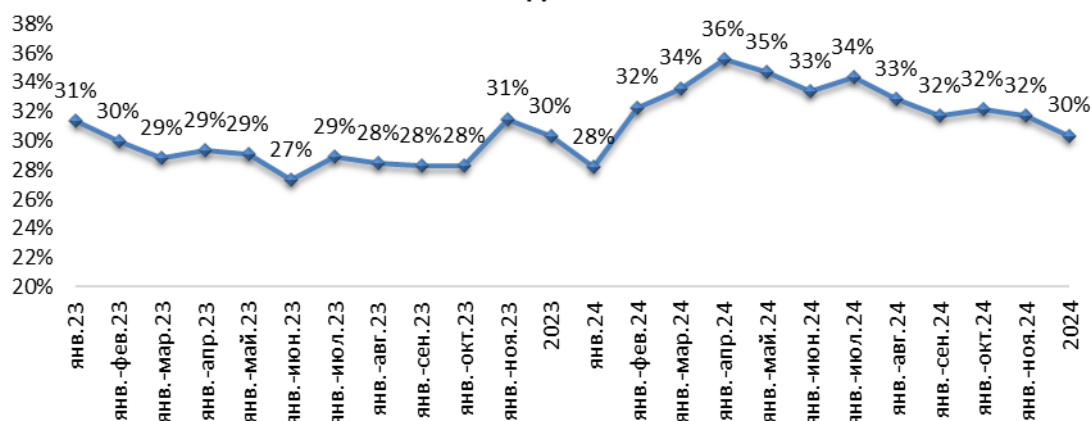
По итогам года федеральный бюджет перевыполнил план по доходам на 4,7%. Нефтегазовые поступления превысили бюджетный план чуть сильнее (6,2% против 1,3% у нефтегазовых).



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

Доля нефтегазовых поступлений в структуре доходов федерального бюджета в течение 2024г. колебалась, но к концу года оказалась на уровне 2023 г. и составила 30,3% от всех доходов федерального бюджета.

**Доля нефтегазовых поступлений в доходах федерального бюджета**



В динамике нефтегазовых доходов в первом полугодии 2024 г. превышение показателей 2023г. было особенно заметным: в некоторые месяцы оно составляло до 75% в реальном выражении от уровня соответствующего периода 2023 г. Во втором полугодии темпы прироста снижались, и по итогам года превышение составило 15% в реальном выражении.

**Динамика нефтегазовых доходов**

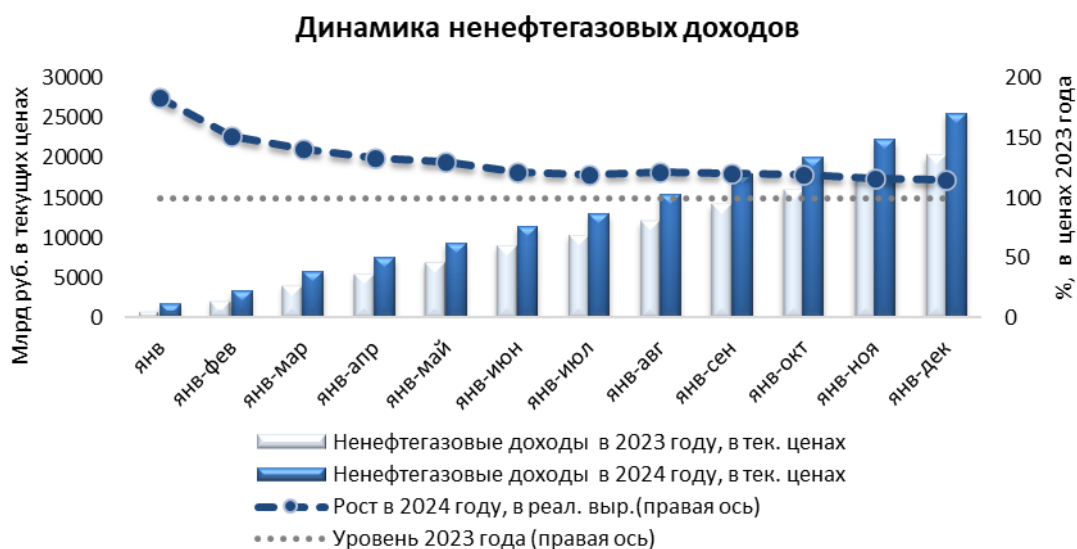


Структура нефтегазовых доходов на протяжении всего года сохраняла стабильность: незначительные изменения объяснялись завершением налогового маневра в нефтяном секторе и связанным с ним перераспределением поступлений от отмененных экспортных пошлин по другим видам нефтегазовых доходов.



Нефтегазовые доходы в 2024 г. стабильно превышали показатели прошлого года. По итогам года именно нефтегазовые поступления обеспечили львиную долю – 5,2 трлн руб. или 70% прироста доходов федерального бюджета. Главным источником роста стали поступления по НДС – их вклад составил 36% всего увеличения нефтегазовых доходов.

В целом масштаб прироста нефтегазовых доходов относительно показателей предыдущего года (в реальном выражении) сокращался: с 83% в начале 2024 г. до 15% по итогам декабря. Высокие показатели в начале года объясняются, как упоминалось ранее, техническим недобором доходов в первые месяцы 2023 г.



Структура нефтегазовых доходов в 2024 г. сохраняла устойчивость: больше половины всех нефтегазовых доходов федерального бюджета обеспечивали поступления НДС, около 10% – налога на прибыль. В 2024 г. наблюдался рост «прочих»

доходов, который произошел, в основном, за счет неналоговых поступлений (утилизационный сбор и неналоговые платежи при использовании природными ресурсами).

## Расходы

По оперативным данным кассовые расходы федерального бюджета за 2024 год составили 40 192 млрд рублей, что на 24,2% выше того же периода предыдущего года в номинальном выражении, в реальном выражении показатель выше на 13,4%. Всего исходя из закона<sup>3</sup> о федеральном бюджете на 2024 год федеральные расходы были запланированы в размере 29 056 млрд рублей, таким образом фактические расходы в 2024 году превысили запланированные на 38%.

Расходы на реализацию национальных проектов за 2024 год составили 3311 млрд рублей (100% от плановых).



В 2024 году на реализацию госпрограммы «Социальная поддержка граждан» из федерального бюджета было выделено 3296<sup>4</sup> млрд рублей, в 2025 году запланировано увеличить данную статью расходов до 3481 млрд рублей. На реализацию госпрограммы «Развитие здравоохранения» из федерального бюджета было выделено 1399 млрд рублей в 2024 году, в 2025 году запланировано увеличить данную статью расходов до 1542 млрд рублей. На обеспечение доступным и комфортным жильем и коммунальными услугами

<sup>3</sup> Федеральный закон от 5 декабря 2022 г. № 466-ФЗ «О федеральном бюджете на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов»

<sup>4</sup> Отражены параметры сводной бюджетной росписи федерального бюджета по состоянию на 1 сентября 2024

граждан в 2024 году из федерального бюджета было выделено 953 млрд рублей, в 2025 году данный показатель планируется увеличить до 1545 млрд рублей.

По состоянию на 20 января 2025 года в рамках реализации госпрограмм на направление «Сохранение населения, здоровье и благополучие людей» было израсходовано 482,9 млрд рублей, из которых большая часть была направлена на социальную поддержку граждан – 264,1 млрд рублей. Расходы на развитие здравоохранения в рамках данной госпрограммы составили 207 млрд рублей.

В рамках направления «Комфортная и безопасная среда для жизни» из федерального бюджета было профинансировано 39,7 млрд рублей на обеспечение доступным и комфортным жильем и коммунальными услугами граждан (0,3 млрд руб), обеспечение общественного порядка и противодействие преступности (12,96 млрд руб), развитие транспортной системы (13,48 млрд руб) и другое.

В рамках направления «Развитие науки, промышленности и технологий» было израсходовано 27,4 млрд рублей на развитие промышленности и повышение ее конкурентоспособности (0,01 млрд руб), на научно-технологическое развитие (27,4 млрд руб).

В рамках направления «Достойный, эффективный труд и успешное предпринимательство» из федерального бюджета было профинансировано 26,02 млрд рублей на экономическое развитие и инновационную экономику (0,7 млрд руб), госпрограмму развития сельского хозяйства (0,25 млрд руб), управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков (14,7 млрд руб).

В рамках направления «Возможности для самореализации и развития талантов» из федерального бюджета было профинансировано на развитие образование – 3,32 млрд руб, развитие культуры – 22 млрд руб.

## **Баланс бюджета и источники финансирования**

Кассовый дефицит в январе-ноябре<sup>5</sup> 2024 года составил 91,1 млрд рублей по сравнению с дефицитом в 747,7 млрд рублей в том же периоде 2023 года.

В январе-ноябре 2024 года было направлено 33,2 млрд рублей на погашение внешнего долга. Объем средств, привлеченных на внутреннем долговом рынке, в январе-ноябре 2024 года составил 1986 млрд рублей при затратах на погашение ценных бумаг в объеме 1436 млрд рублей. Остатки на счетах в январе-ноябре 2024 года увеличились на 2,2 трлн рублей.

---

<sup>5</sup> Свежие данные об источниках финансирования дефицита федерального бюджета, предоставленные Федеральным казначейством, доступны на 1 декабря 2024



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

	Номинальное выражение		Реальное выражение	
	Янв.–ноя. 2023	Янв.–ноя. 2024	Янв.–ноя. 2023	Янв.–ноя. 2024
<b>Финансирование дефицита</b>	<b>748</b>	<b>91</b>	<b>748</b>	<b>89</b>
<b>Внутреннее финансирование</b>	<b>1266</b>	<b>304</b>	<b>1266</b>	<b>296</b>
Сальдо внутренних заимствований	1742	550	1742	535
Бюджетные кредиты	-167	-111	-167	-108
Курсовая разница	1895	1714	1895	1668
Изменение остатков на счетах	-5050	-2169	-5050	-2111
Прочее	2868	275	2868	268
<b>Внешнее финансирование</b>	<b>-518</b>	<b>-213</b>	<b>-518</b>	<b>-207</b>

**ФОНД НАЦИОНАЛЬНОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ****Таблица 5.4** Фонд национального благосостояния<sup>6</sup>, млрд руб.

<b>Фонд национального благосостояния</b>	
<b>Объем фонда, на конец периода</b>	<b>11 880</b>
<b>Поступления</b>	
<i>Дек. 2024</i>	3
<i>Янв.–дек. 2024</i>	59
<b>Изъятия</b>	
<i>Дек. 2024</i>	1 300
<i>Янв.–дек. 2024</i>	1 300
<b>Курсовая разница</b>	
<i>Дек. 2024</i>	-434
<i>Янв.–дек. 2024</i>	1 102
<b>Объем фонда, на начало периода</b>	<b>11 965</b>

<sup>6</sup> Данные по объёму Фонда на определённую дату приводятся с учетом изменения рыночной стоимости акций ПАО Сбербанк, ПАО Аэрофлот и ПАО Банк ВТБ.

По состоянию на 1 января 2025 г. **объем ФНБ** составил 11 880 млрд рублей, что эквивалентно 117 млрд долл. США (или 6,2% ВВП). **Объем ликвидных активов Фонда**<sup>7</sup> составил эквивалент 3809 млрд рублей (или 2% ВВП), что эквивалентно 37,5 млрд долл. США.

**Таблица 5.5** Структура средств ФНБ на 1 января 2025 года, млрд единиц валют

	Валюта	Объем, на 01.01.2025
<b>1. Средства, размещенные на отдельных счетах в Банке России</b>	китайские юани	164
	золото (тон)	187
	рубли	1,6
<b>2. Депозиты во Внешэкономбанке</b>	рубли	893
<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	3124
<b>6. Обыкновенные акции ПАО «Аэрофлот»</b>	рубли	139
<b>7. Обыкновенные акции АО «ДОМ.РФ»</b>	рубли	137
<b>8. Обыкновенные акции АО «ГТЛК»</b>	рубли	58,3
<b>9. Обыкновенные акции Банка ВТБ (ПАО)</b>	рубли	93
<b>10. Привилегированные акции ОАО «РЖД»</b>	рубли	722
<b>11. Привилегированные акции АО «Атомэнергопром»</b>	рубли	57,5
<b>12. Привилегированные акции Банка ВТБ (ПАО)</b>	рубли	214
<b>13. Привилегированные акции Банка ГПБ (АО)</b>	рубли	164,9
<b>14. Привилегированные акции АО «Россельхозбанк»</b>	рубли	25
<b>15. Облигации ООО «НЛК-Финанс»</b>	рубли	278
<b>16. Облигации ООО «ВК»</b>	рубли	60
<b>17. Облигации государственной компании «Российские автомобильные дороги»</b>	рубли	527
<b>18. Облигации ООО «Авиакапитал-Сервис»</b>	рубли	175
<b>19. Облигации ППК «Фонд развития территорий»</b>	рубли	144
<b>20. Облигации АО «ГТЛК»</b>	рубли	176
<b>21. Облигации ООО «Инфраструктурные инвестиции-4»</b>	рубли	4,1
<b>22. Облигации государственной корпорации «Ростех»</b>	рубли	358
<b>23. Облигации иных российских эмитентов</b>	рубли	49,7
	доллары США	1,87
	китайские юани	10

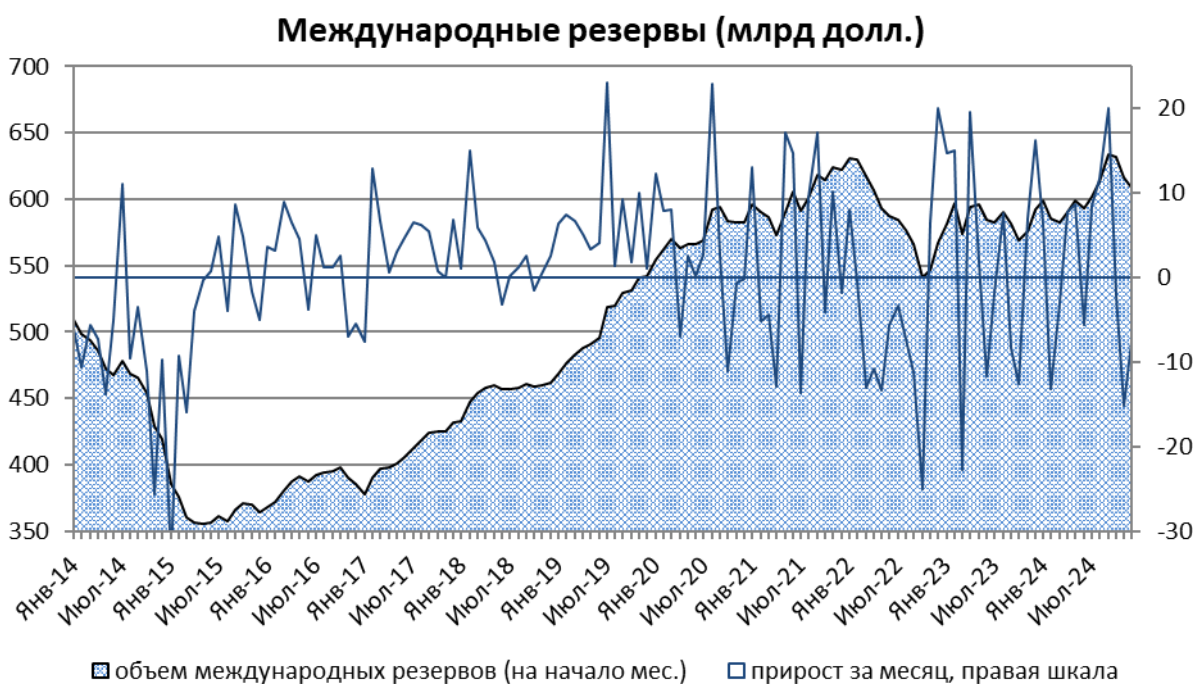
<sup>7</sup> Средства на банковских счетах в Банке России.

## 6. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

### *Динамика международных резервов*

По итогам декабря 2024 года международные резервы Российской Федерации снизились на 7,4 млрд долл. (или на 1,2%), а в целом за 2024 год прирост объемов резервов составил 10,5 млрд долл. (или 1,8%). Напомним, что в целом за 2023 год прирост резервов составил 16,6 млрд. долл. Отметим, что динамика международных резервов в отчетном году была разнонаправленная. По данным на 1 января 2025 года объем золотовалютных резервов равнялся 609,1 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).



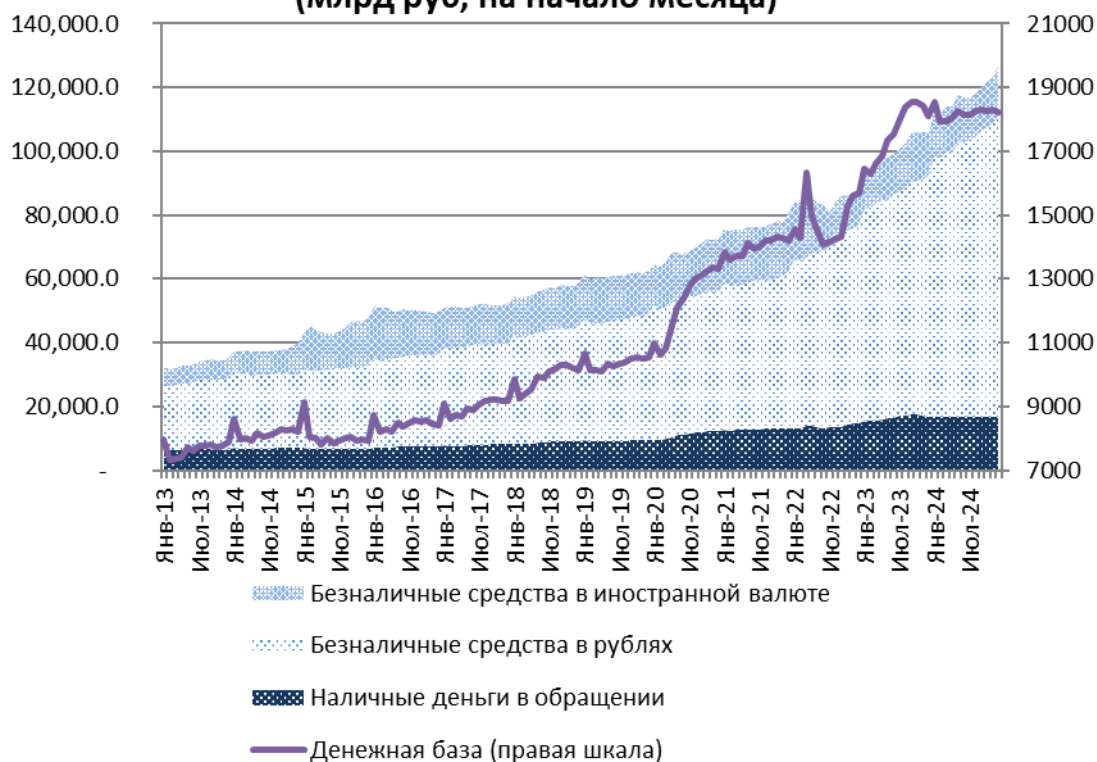
### *Динамика денежно-кредитных показателей*

Объем денежной массы в ноябре 2024 года вырос на 1,9% по сравнению с предыдущим месяцем, а в годовом выражении прирост составил 20,0% против 19,4% по итогам 2023 года. Объем денежного агрегата M0 в ноябре снизился на 0,2%, а в годовом выражении снижение составило 0,7% против прироста на 11,0% по итогам 2023 года. По состоянию на 1 декабря 2024 г. доля наличных денег в обращении в структуре рублевой денежной массы равнялась 15,1% против 17,4% на начало 2024 года. Объем депозитов в

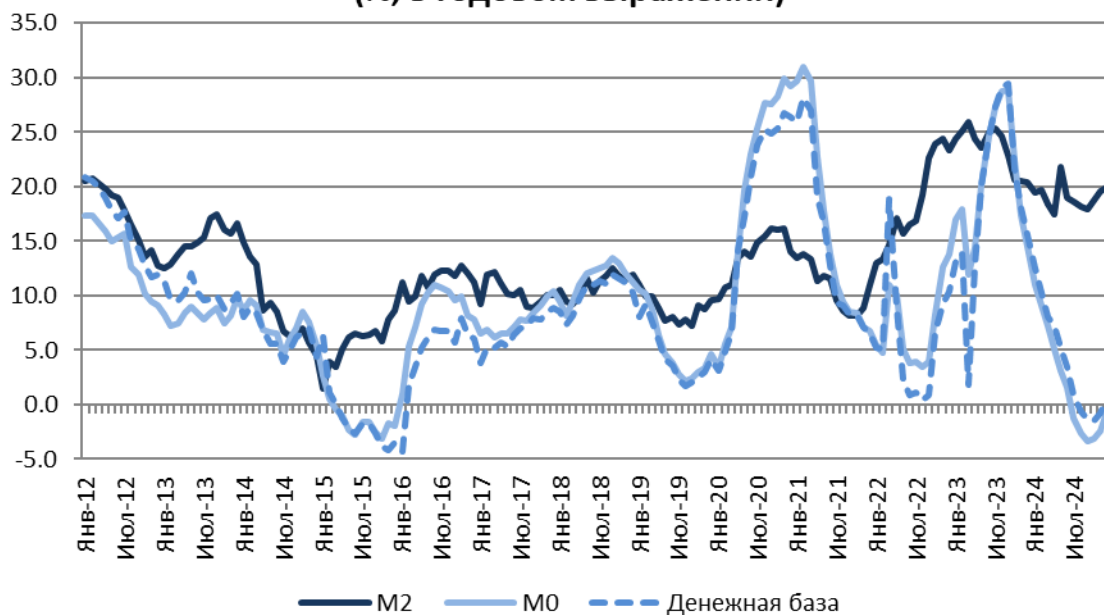
рублях увеличился в ноябре на 2,3% м./м., а прирост в годовом выражении составил 24,6% против прироста на 21,4% по итогам 2023 года.

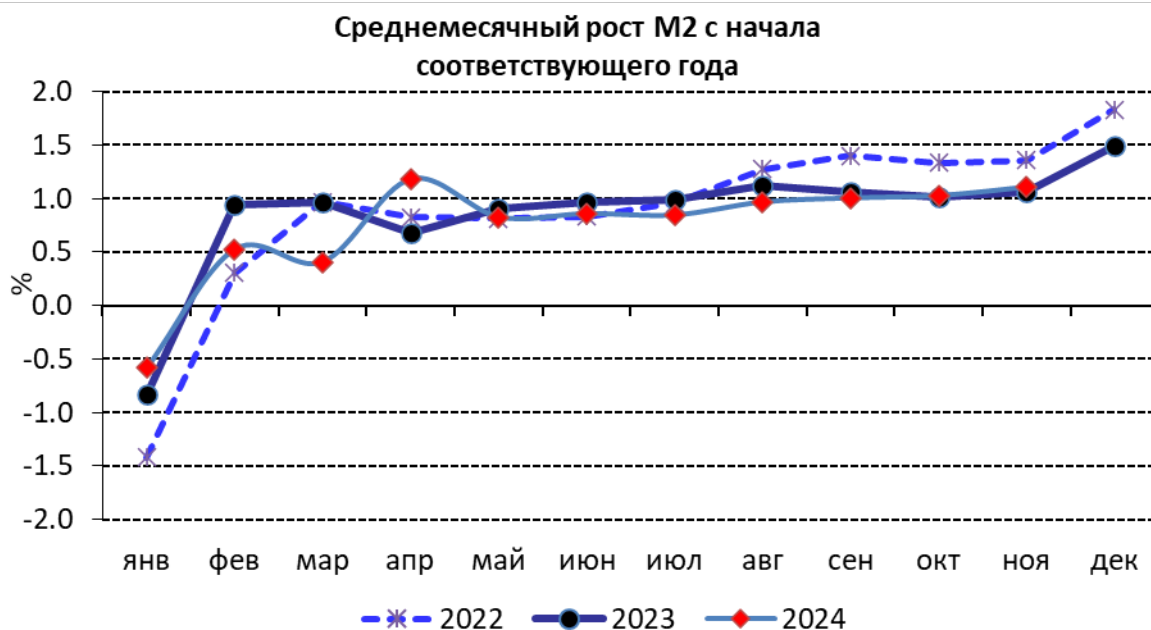
В декабре 2024 года объем денежной базы в узком определении увеличился на 3,6%, а в годовом выражении увеличение показателя составило 2,0%. Напомним, что по итогам 2023 года прирост денежной базы в узком определении составил 12,6%.

**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 20 декабря 2024 года, было принято решение сохранить ключевую ставку на уровне 21,00% годовых. Напомним, что на предыдущих заседаниях - в июле, сентябре и октябре 2024 года - регулятор повышал ключевую ставку на 200, 100 и 200 б.п. соответственно. Комментируя принятое решение, Банк России отмечает, что «произошло более существенное ужесточение денежно-кредитных условий, чем предполагало октябрьское решение по ключевой ставке». В заявлении Банка России также говорится, что «с учетом значительного роста процентных ставок для конечных заемщиков и охлаждения кредитной активности достигнутая жесткость денежно-кредитных условий формирует необходимые предпосылки для возобновления процесса дезинфляции и возвращения инфляции к цели, несмотря на повышенный текущий рост цен и высокий внутренний спрос». При этом 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. Банк России ранее прогнозировал инфляцию по итогам отчетного года на уровне 8,0-8,5%, а возвращение инфляции к целевому уровню 4,0% в 2026 году. При этом фактическая инфляция оказалась существенно выше прогнозной – 9,5%.

Очередное заседание Совета директоров Банка России, на котором будет приниматься решение по ключевой ставке, запланировано на 14 февраля 2024 года.

## Динамика кредитования

В ноябре 2024 года объем кредитования реального сектора увеличился по сравнению с прошлым месяцем на 0,8% (против прироста на 2,3% месяцем ранее). За последние 12 месяцев прирост объемов кредитования реального сектора составил 20,3% против прироста на 21,8% по итогам 2023 года. По информации Банка России, замедление роста объемов кредитования в отчетном месяце связан с ужесточением денежно-кредитных условий.

Прирост объемов кредитования населения (в % к предыдущему месяцу) в ноябре, составил 0,3% (против 0,4% месяцем ранее). В годовом выражении рост продолжил замедляться - до 16,7% в ноябре против 18,8% 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 0,4% против прироста на 0,7% месяцем ранее. В годовом выражении прирост объемов ипотечного кредитования составил в отчетном месяце 16,4% против пикового значения, зафиксированного в ноябре прошлого года – 34,9%. Рост объемов ипотечного кредитования происходил в первом полугодии текущего года, 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 0,1% в ноябре против снижения на 0,3% месяцем ранее. В годовом выражении прирост объемов кредитования в данном сегменте составил в отчетном месяце 13,1% против прироста на 14,1% в предыдущем месяце.



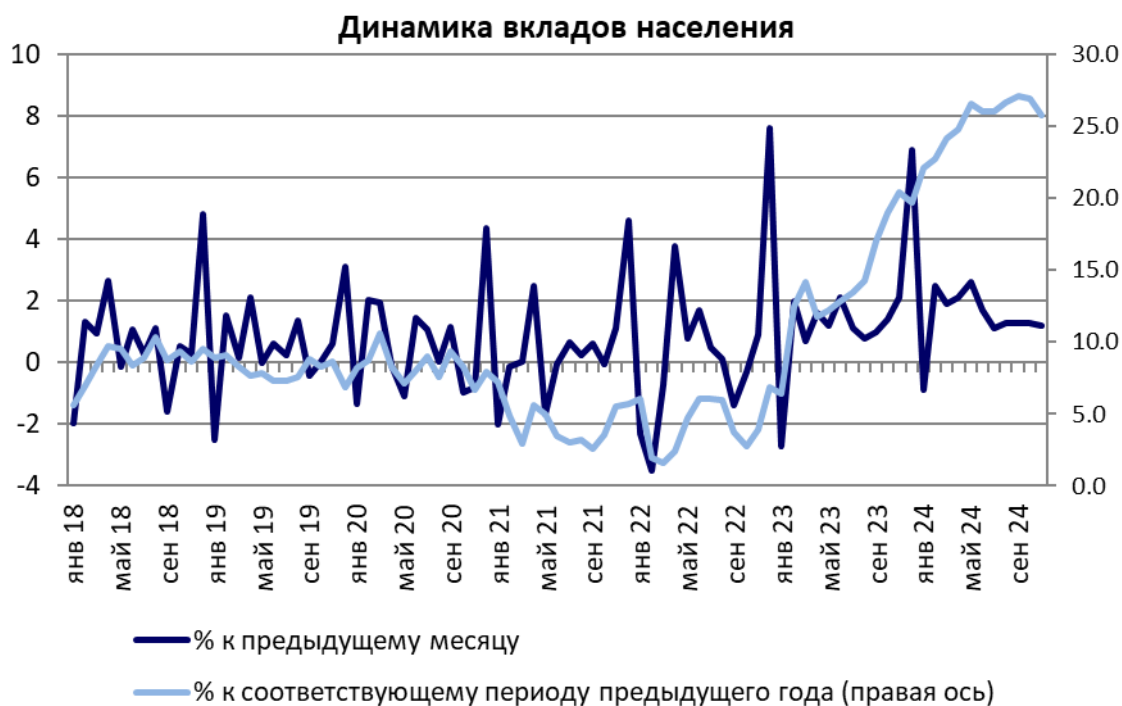
Напомним, что ускоренный рост потребительского кредитования заставил регулятора ужесточать макропруденциальную политику, в частности, повышать надбавки к коэффициентам риска и устанавливать более жесткие макропруденциальные лимиты.

### ***Динамика депозитов населения***

В ноябре 2024 года прирост объемов депозитов населения составил 1,2% против прироста на 1,3% месяцем ранее. В годовом выражении рост составил 25,8% 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 декабря максимальная процентная ставка по вкладам составила 21,69% 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 декабре 2024 года, по информации Банка России, баланс ликвидности сложился около нуля. Ранее регулятор прогнозировал профицит ликвидности на конец отчетного года – от 0,2 трлн рублей до 1,0 трлн рублей. Отклонение фактических значений от прогнозных связано с меньшим, чем ожидалось, поступлением бюджетных средств в 2024 году.



## 7. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Средний курс рубля к доллару в декабре сложился на уровне 102,4 руб./долл., таким образом, ослабление по сравнению с ноябрем сложилось в размере 2,1%.

Подобной динамике способствовало снижение по сравнению с ноябрем чистого принятия обязательств на 5,1 млрд долл., увеличение изменения резервных активов на 4,1 млрд долл., рост импорта услуг на 2,8 млрд долл. и доходов к выплате на 2,1 млрд долл., а также сокращение экспорта товаров на 0,7 млрд долл. (предварительная оценка Банка России платежного баланса в декабре).

При этом поддержку курсу рубля в декабре оказало сокращение чистого приобретения иностранных активов на 11,5 млрд долл., рост экспорта услуг на 1,3 млрд долл. и доходов к получению на 0,6 млрд долл., а также сокращение импорта товаров на 0,2 млрд долл. Чистые ошибки и пропуски увеличились по сравнению с ноябрем на 1,1 млрд долл., что означает рост незарегистрированного чистого притока капитала, который также оказал поддержку курсу рубля.

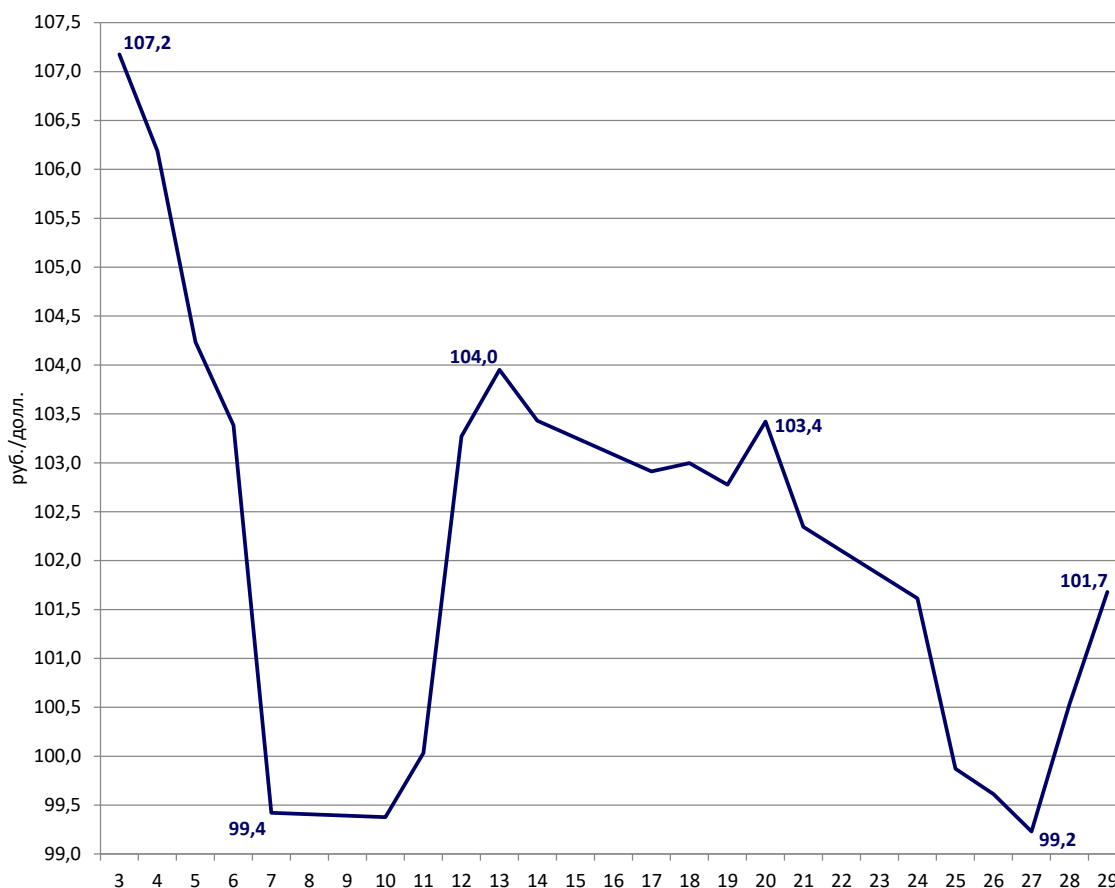
В сторону укрепления на рубль также действовала приостановка Банком России с 28 ноября на весь декабрь покупок иностранной валюты в рамках бюджетного правила с целью стабилизации курса рубля (см. ниже). При этом из интервенций Банка России в декабре оставались только продажи валюты, и соответственно объем нетто-продаж вырос.

В начале месяца, реагируя на приостановку Банком России покупок валюты в рамках бюджетного правила, курс доллара снизился с максимального уровня 107,2 руб. 3 декабря до 99,4 руб. 7 декабря и стабилизировался. Однако далее в силу коррекции после значительного падения, а также под влиянием сезонного роста спроса на валюту (в том числе со стороны импортеров) и опасений инвесторов о возможных новых санкциях (введены ЕС 16 декабря), курс доллара возобновил рост и достиг 104,0 руб. 13 декабря. Вместе с тем эффект приостановки покупок валюты Банком России сохранил существенное влияние на курс, и далее укрепление рубля к доллару возобновилось и продолжалось 2 недели. Некоторый вклад в это укрепление также внесло понижение ставки ФРС США, о котором было объявлено 18 декабря. При этом 20 декабря на очередном заседании совета директоров Банка России было принято решение сохранить ключевую ставку на уровне 21,0%, поскольку наблюдаемое ужесточение денежно-кредитных условий оказалось более существенным, чем предполагало предыдущее решение по ключевой ставке в октябре. Сохранение ставки на текущем уровне стало неожиданностью для рынков: абсолютное большинство инвесторов ожидали ее очередного повышения (в большинстве прогнозов – до 23,0%). Однако это оказало достаточно слабое влияние на рубль: курс доллара 20 декабря поднялся до небольшого локального пика в 103,4 руб., а затем возобновил падение и к 27 декабря опустился до 99,2 руб. – минимального уровня в декабре. В конце месяца курс доллара несколько

скорректировался после длительного падения (также Банк России не совершал продажи валюты в последний рабочий день 28 декабря) и на 29 декабря составил 101,7 руб.

Реальное ослабление рубля к доллару в декабре по сравнению с ноябрем составило 0,7%, а по сравнению с декабрем 2023 г. – 5,7%.

Динамика курса доллара к рублю в декабре 2024 г.



Средний курс рубля к евро в декабре составил 107,8 руб./евро; таким образом, ослабление по сравнению с ноябрем сложилось в размере 0,9%. По состоянию на конец месяца курс составил 106,1 руб. против 114,3 руб. на конец ноября. Реальный курс рубля к евро в декабре вырос на 0,5% по сравнению с ноябрем, но снизился на 1,3% по сравнению с декабрем 2023 г.

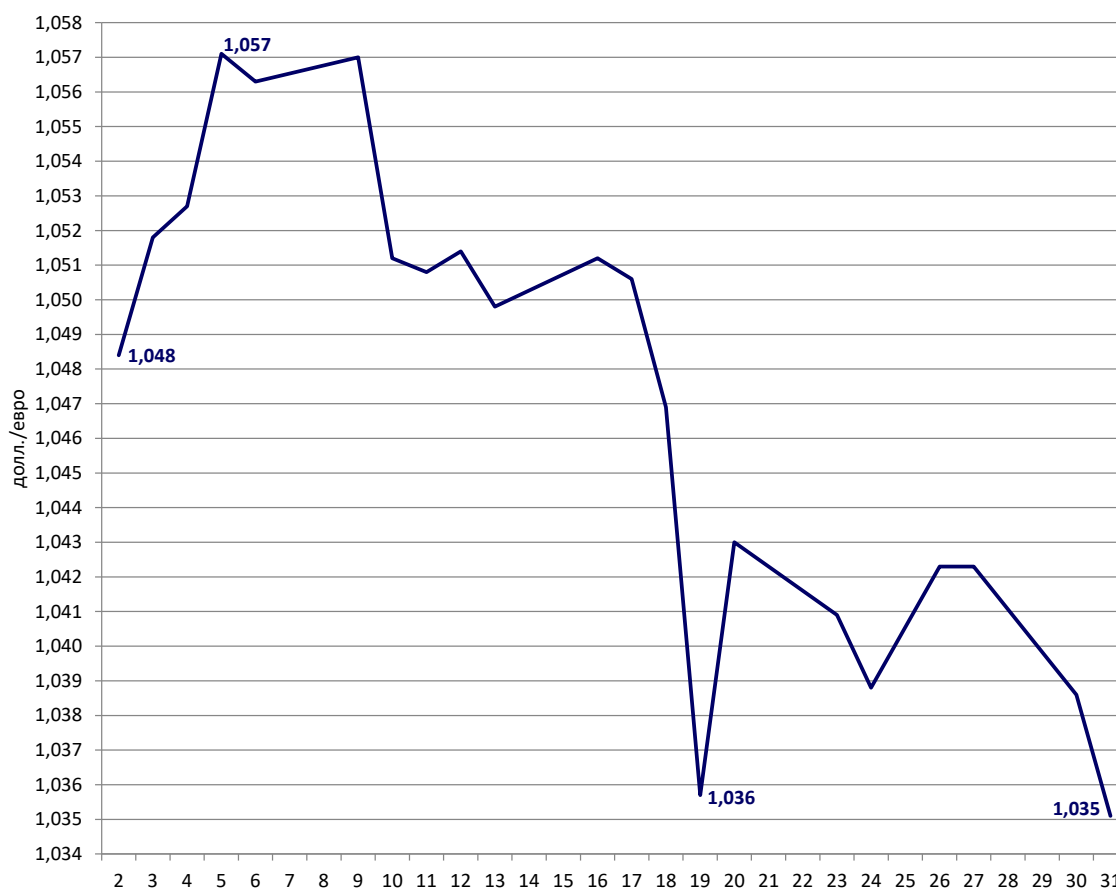
Средний курс рубля к юаню в декабре составил 13,9 руб./юань; таким образом, ослабление по сравнению с ноябрем сложилось в размере 0,4%. По состоянию на конец месяца курс составил 13,4 руб. против 14,7 руб. на конец ноября. Реальный курс рубля к юаню в декабре вырос на 1,5% по сравнению с ноябрем и на 0,5% по сравнению с декабрем 2023 г.

По отношению к корзине валют торговых партнеров, реальное укрепление рубля в декабре по сравнению с ноябрем составило 1,0%, а по сравнению с декабрем 2023 г. имело место реальное ослабление на 0,9%.

## Мировой валютный рынок

Среднемесячный курс евро к доллару в декабре составил 1,047 долл./евро; таким образом, ослабление по сравнению с ноябрем сложилось в размере 1,4%.

Динамика курса евро к доллару в декабре 2024 г.



В начале декабря наблюдалось некоторое укрепление евро к доллару, которое началось в последние дни ноября и было связано со смягчением негативных ожиданий инвесторов относительно планов Трампа о введении тарифов на импорт из Еврозоны. Укреплению евро также способствовало то, что большинство инвесторов повысили оценку вероятности снижения ставки ФРС в декабре без паузы, а напряжение относительно возможной эскалации конфликта на Украине несколько снизилось. В силу этих факторов к 5 декабря евро укрепился до 1,057 долл. – своего максимального уровня в декабре – и сохранялся около этого значения до 9 декабря. Однако 10 декабря на фоне ожиданий снижения ставки ЕЦБ курс евро существенно снизился и далее в течение недели был стабилен примерно на уровне начала месяца. При этом 12 декабря ЕЦБ действительно снизил все три основные ставки на 25 б.п. (4-ое снижение подряд с июня), что совпало с ожиданиями большинства инвесторов и существенного движения курса евро после заседания регулятора не наблюдалось. Далее по итогам двухдневного заседания 17-18 декабря ФРС США понизила учетную ставку на 25 б.п. (3-е снижение подряд с сентября), что также совпало с ожиданиями абсолютного большинства инвесторов. Однако неожиданностью для участников рынка стало то, что ФРС сигнализировала о существенно

более высокой траектории ставки на 2025 г.: теперь в течение года регулятор ожидает снижения ставки суммарно на 50 б.п., в то время как в сентябре прогнозировалось, что это снижение составит 100 б.п. В то же время ЕЦБ в течение предстоящего года, как ожидается, снизит ставку как минимум на 100 б.п., что теперь является существенно большим смягчением, чем у ФРС. Поэтому на фоне неожиданного сдвига политики ФРС в сторону более высоких ставок 19 декабря курс евро упал до минимального за 2 года уровня 1,036 долл. 20 декабря евро частично откорректировал свое значительное падение, однако в предпраздничные дни доминирующим фактором на рынках оставалось упомянутое изменение политики ФРС в сторону более высокой учетной ставки, и поэтому перед Рождеством евро снова упал до локального, но не такого глубокого, минимума. После праздника курс евро откорректировался, в том числе на новостях о некотором росте инфляции и возможной паузе в понижении ставки ЕЦБ, но далее евро вернулся к падению и 31 декабря опустился до 1,035 долл., обновив минимум за 2 года. Дополнительное понижательное давление на евро в конце декабря оказало увеличение неопределенности в энергетике, связанное с ожиданием остановки транзита российского газа через Украину с 1 января, которое действительно реализовалось.

В краткосрочной перспективе баланс рисков для курса евро скорее смещен в негативную область. Последнее заседание ФРС показывает, что существенно выросла вероятность паузы в снижении учетной ставки. Ожидается, что администрация Трампа сократит регулирование экономики, продлит действующее снижение налогов и дополнительно снизит некоторые налоги, а также введет тарифы на импорт из стран – основных торговых партнеров, что простимулирует рост и инфляцию в США и вынудит ФРС держать учетную ставку на более высоких уровнях, чем ожидалось ранее. При этом ставка ЕЦБ будет активно снижаться для борьбы с наблюдающимся ослаблением экономической активности, которое может усугубиться на фоне введения со стороны США тарифов на импорт из Еврозоны (хотя ожидания относительно тарифной политики администрации Трампа несколько смягчились в последнее время). Кроме того, по-прежнему сохраняется возможность эскалации конфликта на Ближнем Востоке, которая отрицательно скажется на Еврозоне с учетом ее зависимости от импорта энергоносителей.

## ***Внутренний валютный рынок***

Для стабилизации курса рубля Банк России с 28 ноября приостановил покупки валюты в рамках бюджетного правила до конца 2024 г. Поэтому интервенции Банка России на валютном рынке в декабре складывались только из сальдированной величины отложенных после 10 августа 2023 г. операций в рамках бюджетного правила и чистого инвестирования ФНБ в разрешенные финансовые активы, что соответствовало нетто-продаже в размере 8,4 млрд руб. в день в течение всего месяца. Операции Банка России проводились в валютной секции Московской Биржи в инструменте «китайский юань – рубль» со сроком расчетов «завтра». Общая нетто-продажа в декабре составила 12,0 млрд юаней, что значительно превышает объем нетто-продаж в ноябре (7,1 млрд юаней).

В январе можно ожидать снижения поддержки курса рубля со стороны таких продаж, поскольку 26 декабря Банк России принял решение возобновить операции на валютном рынке в рамках бюджетного правила с начала 2025 г., и поэтому ежедневные нетто-продажи валюты в январе снизились. Интервенции Банка России в январе складываются из двух частей:

1. Покупок валюты в рамках бюджетного правила: в период 9-14 января они составили 5,45 млрд руб. в день (согласно решению Минфина России от 6 декабря), а с 15 января по 6 февраля по решению Минфина объем покупок составляет 4,13 млрд руб. в день.
2. Корректировки, состоящей из 2 компонент, в виде продажи валюты:
  - в течение 1-го полугодия в объеме 4,07 млрд руб. в день, что в сумме соответствует объему чистого инвестирования средств ФНБ в разрешенные финансовые активы в рублях во 2-ом полугодии 2024 г.
  - в течение всего года в объеме 4,79 млрд руб. в день, что в сумме соответствует разнице объема отложенных с 28 ноября по 31 декабря 2024 г. покупок в рамках бюджетного правила и объема расходования средств ФНБ для финансирования дефицита бюджета вне бюджетного правила за 2024 г.

Таким образом, 9-14 января Банк России осуществлял нетто-продажу валюты в объеме 3,41 млрд руб. в день, а с 15 января по 6 февраля нетто-продажи составляют 4,73 млрд руб. в день. Соответственно, объем ежедневных нетто-продаж валюты существенно снизился в январе по сравнению с декабрем (8,40 млрд руб. в день).

В конце 1-го полугодия Банк России опубликует величину корректировки операций в рамках бюджетного правила на 2-ое полугодие на основе данных Минфина об объеме чистого инвестирования ФНБ в разрешенные активы в рублях в 1-ом полугодии текущего года и расходования ФНБ на финансирование дефицита бюджета вне бюджетного правила в прошлом году.

После введения санкций против Московской биржи в июне прошлого года и остановки биржевых торгов долларом и евро Банк России начал устанавливать официальные курсы этих валют на основе средневзвешенных операций на межбанковском

рынке по состоянию на 15:30 текущего рабочего дня. Пресс-служба Банка России сообщила, что с 27 декабря 2024 г. регулятор перешел к расчету официальных курсов валют на основе объединенных данных биржевых и внебиржевых сегментов валютного рынка. Это повышает репрезентативность официальных курсов с учетом расширения объемов внебиржевых операций. В том числе предусматривается возможность рассчитывать курс валюты через кросс-курс при недоступности данных о торгах для какой-либо валютной пары. Описание способов расчета официальных курсов представлено в Указании Банка России № 6956-У. На сайте Банка России размещен перечень валют и используемый для каждой из них способ установления курса. В дальнейшем регулятор при необходимости будет дополнительно уточнять способ расчета официальных курсов валют для обеспечения их репрезентативности.

Среднедневной оборот биржевых торгов в паре «рубль-юань» в декабре составил 155,7 млрд руб. (+25% по сравнению с ноябрем). Волатильность в парах «рубль-доллар», «рубль-евро» и «рубль-юань» в декабре относительно ноября продолжила расти: на 57%, 33% и 40% соответственно. Рост волатильности в декабре был связан с продолжением эффекта ноябрьских санкций и сезонным ростом спроса на валюту, а фактором, сдерживающим волатильность, стала приостановка Банком России покупок валюты в рамках бюджетного правила. При этом волатильность ко всем трем валютам в декабре превысила уровень августовского локального пика, возникшего в силу кратковременного ухудшения ожиданий на мировом валютном рынке. Однако уровень волатильности во всех трех парах в декабре был по-прежнему существенно ниже годового максимума, достигнутого в июне на фоне санкций США в отношении Московской биржи.

## 8. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

### Государственный долг

На 1 января 2025 г. объем государственного внутреннего<sup>8</sup> долга РФ, выраженного в государственных ценных бумагах (ОФЗ, ГСО), составил 23086,1 млрд руб. и за декабрь повысился на 2086,8 млрд руб. или сразу на 9,9%, а с начала года прибавил 2973,7 млрд руб. или 14,8%.

В отчетном месяце Минфин провел 7 первичных размещений, продав ОФЗ в объеме 2113,6 млрд руб. Кроме этого, внутренний госдолг прирос за счет индексации ОФЗ-ИН, которая в декабре составила 6,0 млрд руб. Также, судя по статистике<sup>9</sup> Минфина РФ, был проведен обмен или выкуп ряда обращающихся выпусков ОФЗ-ПД в объеме 33,1 млрд руб. (однако почему-то не отраженный в информационных сообщениях об операциях на вторичном рынке). Погашений внутреннего госдолга в декабре не происходило.

Внутренний долг в госбумагах с учетом госгарантий составил на 1 января 23742,3 млрд руб., в том числе в госгарантиях в национальной валюте 656,2 млрд руб., при этом объем действующих рублевых госгарантий в декабре сократился на 33,5 млрд руб. или на 4,9%, а с начала года сократился на 44,2 млрд руб. или на 6,3%.

Государственный внешний долг на 1 декабря (по последним данным Минфина) составлял 52,9 млрд долл., в том числе в еврооблигациях 32,5 млрд долл., в госгарантиях в иностранной валюте – 18,1 млрд долл. В ноябре долларовой объем внешнего госдолга снизился на 0,8 млрд долл., в основном за счет объема действующих валютных госгарантий. В рублевом эквиваленте государственный внешний долг на 1 декабря соответствовал 5612,7 млрд руб., и с начала года прибавил 830,3 млрд руб. или 17,4%.

В соответствии с принятым Законом о федеральном бюджете (Федеральный закон от 27.11.2023 № 540-ФЗ), в 2024 году были предусмотрены чистые внутренние заимствования в объеме 2625 млрд руб. (в итоге, за счет масштабных заимствований в декабре, план перевыполнен более чем на 300 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.

---

<sup>8</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>9</sup> «Объемы размещенных государственных ценных бумаг Российской Федерации (по номинальной стоимости)» от 31.12.2024, разность показателей «объем в обращении» и «фактически размещено», см. примечание к ним.

Напомним, что, в условиях санкционной блокировки валютных резервов России действует особый порядок<sup>10</sup> исполнения обязательств по внешнему долгу. Президент РФ 4 августа 2023 г. также подписал закон<sup>11</sup>, вносящий поправки в Бюджетный кодекс (статья 105), которые наделили правительство полномочиями по замещению обращающихся еврооблигаций РФ на новые выпуски с аналогичными условиями по согласованию с их владельцами. В сентябре 2024 г. Минфин РФ определил процедуру<sup>12</sup> замещения, до 02.12.2024 принимались оферты держателей еврооблигаций, и 06.12.2024 г. Минфин РФ информировал<sup>13</sup> о завершении операции замещения еврооблигаций РФ: совокупно было замещено еврооблигаций Российской Федерации на сумму, эквивалентную 20,8 млрд долл. по номиналу (с учетом амортизации), или 64,2% от долларowego эквивалента номинального объема всех оригинальных выпусков еврооблигаций Российской Федерации. Оставшиеся незамещенными еврооблигации РФ в номинальном объеме 11,6 млрд долл. продолжат обращение на вторичном рынке и будут обслуживаться согласно упомянутому действующему порядку. Отметим также, что Указ Президента от августа 2023 г. определяет особый порядок исполнения гарантий в иностранной валюте (Указ №603)<sup>14</sup>.

### Аукционы по размещению ОФЗ

В декабре Минфин провел 7 размещений (6 аукционов ОФЗ и 1 дополнительное размещение после аукциона), на которых были реализованы в основном бумаги с переменным купоном (ОФЗ-ПК), и в ограниченном объеме – с постоянным купоном (ОФЗ-ПД). Еще два аукциона (18 декабря) по ОФЗ-ПД и ОФЗ-ИН были отменены из-за неблагоприятной конъюнктуры.

Размещенные ОФЗ-ПД были представлены выпусками: ОФЗ-ПД 26242 с купоном 9% и погашением в 2029 г., ОФЗ-ПД 26246 с купоном 12% (погашение в 2036 г.), ОФЗ-ПД 26247 с купоном 12,25% (погашение в 2039 г.), и ОФЗ-ПД 26248 также с купоном 12,25% (погашение в 2040 г.).

В сегменте ОФЗ-ПК были размещены новые объемные (1 трлн руб. и 999,7 млрд руб.) выпуски 29026 и 29027, с погашением в 2038 и 2036 г. соответственно, привязанные к

---

<sup>10</sup> Указ Президента РФ от 09.09.23 № 665 «О временном порядке исполнения перед резидентами и иностранными кредиторами государственных долговых обязательств Российской Федерации, выраженных в государственных ценных бумагах, номинальная стоимость которых указана в иностранной валюте, и иных обязательств по иностранным ценным бумагам».

<sup>11</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».

<sup>12</sup> <https://www.nsd.ru/faq/zameshchenie-evroobligatsiy-rossiyskoy-federatsii/>

<sup>13</sup> [https://minfin.gov.ru/ru/press-center?id\\_4=39503&ysclid=m66bhgz8zr632439865](https://minfin.gov.ru/ru/press-center?id_4=39503&ysclid=m66bhgz8zr632439865)

<sup>14</sup> Указ Президента РФ от 09.08.2023 № 603 «О временном порядке исполнения государственных гарантий Российской Федерации, предоставленных в иностранной валюте».



срочной версии ставки RUONIA сроком 3 месяца<sup>15</sup>. Среднее значение ставки RUONIA в декабре составило 21,13%, что выше ноябрьского значения на 50 б.п.

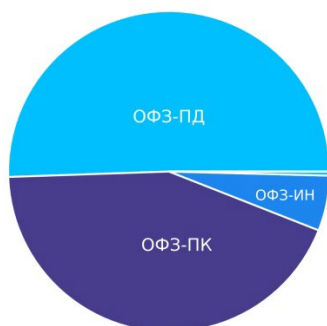
На дополнительном размещении после аукциона (ДРПА) был доразмещен выпуск ОФЗ-ПД 26247 в объеме 6,2 млрд руб.

Совокупный объем размещения ОФЗ на декабрьских первичных размещениях составил 2113,6 млрд руб. (в ноябре – 140,6 млрд руб.). При этом коэффициент активности (совокупный спрос по отношению к предложению) составил 0,90 (в ноябре – 0,08), коэффициент размещения (отношение размещенного объема к предложению) – 0,53 (в ноябре было 0,04). Средневзвешенный срок до погашения гособлигаций, размещенных в декабре, составил 12,6 лет (в ноябре – 13,8 лет).

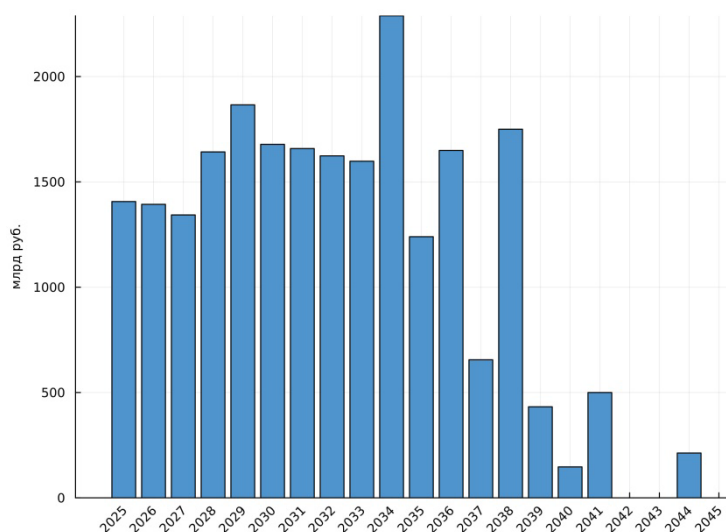
### Внутренний долговой рынок

В структуре государственного внутреннего долга в ценных бумагах доминируют ОФЗ, их совокупный объем к 1 января 2025 г. составил 22988,5 млрд руб. (остальную часть, 0,4% внутреннего госдолга в ценных бумагах, составляют ГСО).

**Структура долга в ЦБ**



**Погашения внутреннего госдолга РФ (на 31.12.2024)**



В структуре размещенных ОФЗ преобладают ОФЗ-ПД и ОФЗ-ПК, составляя 50% и 43% внутреннего долга в ценных бумагах (доля ОФЗ-ПК приросла за месяц на 5,5 п.п.). Небольшую долю от объема внутреннего долга составляют облигации ОФЗ-ИН – 5,5% и ОФЗ-АД (с амортизацией долга) – 0,4%. ОФЗ для населения (ОФЗ-н) составляют 0,01% внутреннего госдолга в ценных бумагах.

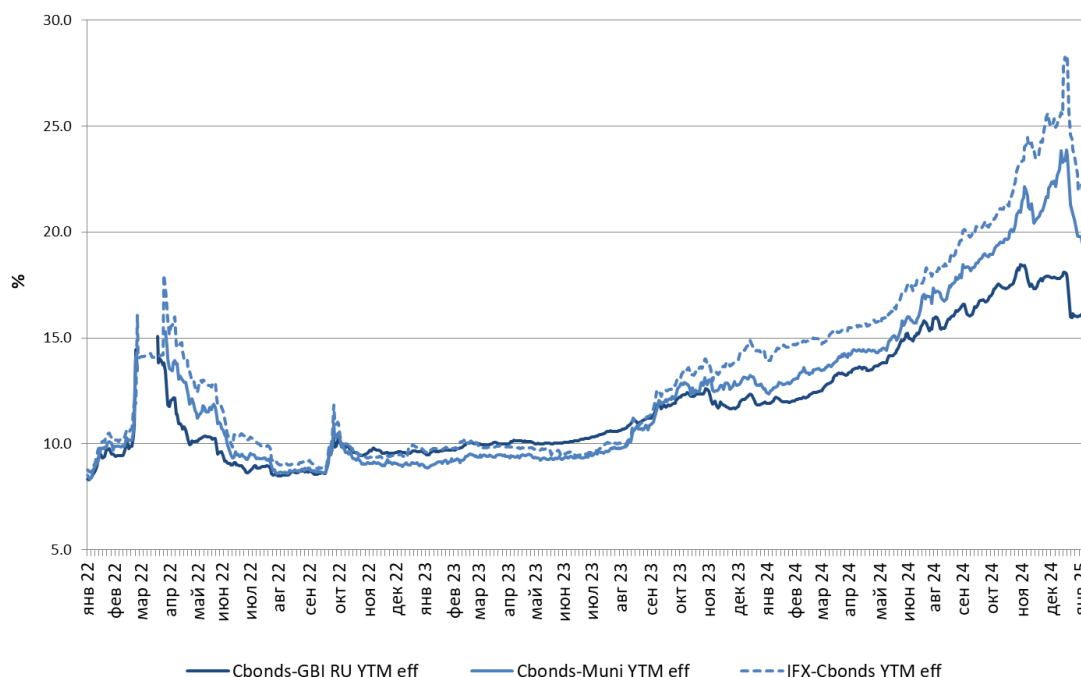
Доля нерезидентов на рынке ОФЗ на 1 декабря (последние опубликованные данные ЦБ) составила 6,2% и за ноябрь округленно не изменилась; в номинале объем ОФЗ, принадлежащих нерезидентам, составил 1297 млрд руб. и в ноябре прирос на 4 млрд руб.

<sup>15</sup> на дату, предшествующую на семь календарных дней дате окончания соответствующего купонного периода.

Среднее значение доходности государственных облигаций, выраженное индексом Cbonds-GBI RU YTM eff, в декабре составило 17,25%, что ниже на 54 б.п. ноябрьского значения.

На 1 января 2025 г. объем рынка региональных и муниципальных облигаций составил 642,0 млрд руб. и в отчетном месяце сократился на 7,1 млрд руб. за счет преобладания погашений. Прошло также несколько размещений, наиболее крупные из них осуществила Новосибирская область: 3-летнего выпуска объемом 10,0 млрд руб. с купоном, привязанным к ключевой ставке (плюс маржа 4,5 п.п.) и 5-летнего выпуска объемом 13,5 млрд руб., со ставкой купона, определяемой на основе графика с поэтапным снижением с 19,25% до 12,0%. Средневзвешенная доходность субфедеральных облигаций по индексу Cbonds-Muni (эффективная) в декабре составила 22,15% и за месяц возросла на 90 б.п.

**Индикаторы доходности облигаций в 2022-25 гг.**



*Источник: Cbonds.*

Объем рынка корпоративных облигаций на конец года составил 31049,4 млрд руб. и за месяц увеличился на 1128,9 млрд руб. (+3,8%), а с всего за 2024 год прибавил 5800 млрд руб. или 23,0%. Из декабрьских размещений наиболее крупным был 6-летний нерыночный выпуск СФО Оптимум Финанс в объеме 541,5 млрд руб. (потенциальный приобретатель – Банк ФК Открытие), с купоном 18,5% и доходностью первичного размещения 20,15%. Среди рыночных выпусков можно отметить 2-летний выпуск ВТБ объемом 100 млрд руб., купон которого привязан к ставке RUONIA, с маржой 2,8%.

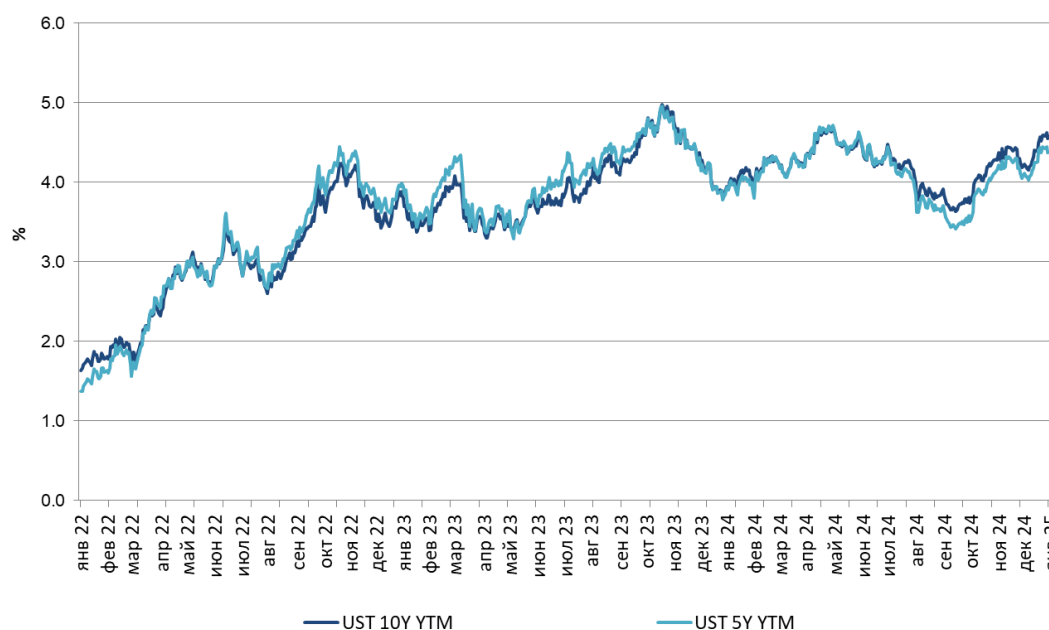
Средневзвешенная доходность рынка корпоративных облигаций по индексу IFX-Cbonds (эффективная) в декабре сложилась на уровне 25,21%, что выше на 101 б.п. показателя предыдущего месяца.

### Международные финансовые рынки

Среднемесячные доходности казначейских облигаций США в декабре чуть возросли по сравнению с предыдущим месяцем. Средняя доходность десятилетних казначейских облигаций США за декабрь составила 4,39%, что выше значения ноября на 4 б.п., доходность пятилетних бумаг составила 4,25%, что выше на 2 б.п. ноябрьского показателя.

В крупнейших развитых странах продолжилось поэтапное смягчение денежно-кредитной политики. ЕЦБ 12 декабря снизил базовую ставку с 3,40% до 3,15%; годовая инфляция в еврозоне по итогам декабря составила 2,4%, повысившись на 10 б.п. за месяц. ФРС США 18 декабря снизила ставку по федеральным фондам также на 25 б.п., до уровня 4,25–4,5%; хотя инфляция в США пока выше цели – 2,9% по итогам года, после ноябрьских 2,7% (при целевом ориентире 2%, как и в еврозоне).

**Доходности казначейских облигаций США в 2022-25 гг.**



Среди повлиявших на (неоднозначную) декабрьскую динамику глобальных рынков факторов можно отметить: сохранение добровольных ограничений по добыче нефти ОПЕК+; пересмотр вниз прогнозов ФРС по количеству снижений базовой ставки в 2025 г.; заявления китайских властей о продолжении политики стимулирования экономики.

По итогам месяца американский индекс S&P500 снизился на 2,5%, британский FTSE 100 – на 1,4%, европейский Stoxx Europe 600 – на 0,5%, японский NIKKEI 225 – восстановился на 4,4%, китайский SSE Composite – на 0,8%. Фондовый индекс по странам с формирующимся рынком MSCI EM потерял 0,3% в последнем месяце года. Однако индекс МосБиржи в декабре восстановил позиции на 11,9%, а индекс РТС, выраженный в долларах – на 18,5% (при том что рубль укрепился к доллару в номинальном выражении на

5,6%). Среднее значение индекса VIX в декабре составило 15,7 против 16,1 в предыдущем месяце, отражая сохраняющийся невысокий уровень волатильности международных финансовых рынков.

### Рынок российских облигаций в иностранной валюте

В декабре структура российского государственного внешнего долга существенно изменилась, поскольку значительная часть находящихся в обращении еврооблигаций была замещена выпусками ОВОЗ. Министерство финансов РФ к 06.12.2024 провело эту операцию в соответствии с анонсированным ранее Указом; совокупный объем замещения составил эквивалент 20,8 млрд долл. или 64,2% от долларového эквивалента номинального объема всех оригинальных выпусков еврооблигаций РФ. Новые бумаги относятся к классу бивалютных<sup>16</sup>; условия по замещающим выпускам (купон, периодичность выплат, погашение) полностью повторяют параметры еврооблигаций. К примеру, самый объемный и длительный выпуск Россия, 5.25% 23Jun2047 (USD) в объеме 7 млрд долл. в настоящее время частично замещен выпуском Россия, ОВОЗ РФ 2047 (12840119V) в объеме 2,65 млрд долл. Оставшиеся незамещенными суверенные еврооблигации РФ (в эквиваленте 11,6 млрд долл.) продолжают обращение на вторичном рынке и будут обслуживаться в соответствии с действующим порядком<sup>17</sup>.

По последним опубликованным (ежеквартальным) данным Банка России, доля инвестиций нерезидентов в еврооблигационных займах РФ на 01.10.2024 составляла 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 января 2025 г. сложился на уровне 30,5 млрд долл., за месяц снизился на 0,2 млрд долл. или на 0,8%, а с начала года упал на 15,6 млрд долл. или на 33,9%. В связи с инфраструктурными ограничениями при обслуживании еврооблигаций и в рамках Указа<sup>18</sup> Президента РФ российские эмитенты проводят замещающие выпуски; в декабре в этом сегменте новых событий отмечено не было, за исключением упомянутых суверенных замещений.

Альтернативной еврооблигациям становятся облигации в юанях, однако в декабре потенциальные эмитенты не проявляли активности, видимо, из-за неоптимальной конъюнктуры – относительно крупных выпусков (> 5 млн юаней) не было. На 1 января 2025 г. объем рынка корпоративных облигаций РФ в китайской валюте составил 129,1 млрд юаней (~17,6 млрд долл.), по сравнению с 84,3 млрд юаней (или ~ 11,6 млрд долл.) годом ранее – т.е. рост рынка в 2024 г. составил 53%.

---

<sup>16</sup> поскольку оплата происходит в рублях по курсу валюты номинала

<sup>17</sup> Установленному Указом Президента Российской Федерации от 09.09.2023 г. № 665

<sup>18</sup> Указ Президента РФ от 22.05.2023 № 364

## 9. ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

### *Платежный баланс в 1-3 кв. 2024 г.*

28 декабря Банк России опубликовал уточненную оценку платежного баланса за 1-3 кв. 2024 г. При этом последняя предварительная оценка была опубликована 12 декабря как часть предварительных данных за январь-ноябрь 2024 г. Сальдо счета текущих операций сложилось в размере 49,0 млрд долл. (пересмотр в сторону уменьшения на 0,5 млрд долл. по сравнению с последней предварительной оценкой). В том числе, экспорт и импорт товаров пересмотрены в сторону увеличения на 0,3 и 1,2 млрд долл. соответственно, а экспорт и импорт услуг – также в сторону увеличения на 0,4 и 0,2 млрд долл. соответственно. Оценка сальдо первичных и вторичных доходов повышена на 0,2 млрд долл.

Что касается финансового счета, чистое принятие зарубежных обязательств значительно пересмотрено в сторону увеличения: с -17,5 млрд долл. в предварительной оценке до +0,2 млрд долл. в уточненной оценке, причем пересмотрены оценки за каждый из 3 кварталов 2024 г. Банк России сообщает, что пересмотр главным образом связан с уточнением информации о возвратах трансграничных платежей по внешнеторговым контрактам, которые значительно выросли из-за возросшего санкционного давления на инфраструктуру международных расчетов. При этом чистое приобретение иностранных активов, исключая резервные, было пересмотрено в сторону увеличения на 2,6 млрд долл. до 50,7 млрд долл. Повышение оценки связано с пересмотром в сторону увеличения в том числе данных по прочим инвестициям.

В силу значительного пересмотра данных по внешним обязательствам, существенно изменилась величина чистых ошибок и пропусков, которая может рассматриваться как индикатор незарегистрированного притока/оттока капитала: с +4,9 млрд долл. (незарегистрированный приток) в предварительных данных до -9,8 млрд долл. (незарегистрированный отток) в уточненных данных, главным образом за счет изменения величин за 2 и 3 кв. 2024 г.

По сравнению с предварительной оценкой, была также существенно повышена степень детализации информации по динамике показателей платежного баланса, в том числе в отношении финансового счета:

– входящие прямые инвестиции в условиях дальнейшего ужесточения санкций сократились на 9,1 млрд долл. (против падения на 8,1 млрд долл. в 1-3 кв. 2023 г.); возобновилось сокращение исходящих прямых инвестиций, которое составило 3,4 млрд долл. (против прироста на 8,2 млрд долл. в 1-3 кв. 2023 г.);

– продолжается уменьшение объема входящих и исходящих портфельных инвестиций (5,1 и также 5,1 млрд долл. соответственно против 8,2 и 2,0 млрд долл. соответственно в 1-3 кв. 2023 г.);

– в отношении прочих инвестиций (включая ссуды и займы, наличную валюту и депозиты), продолжился рост обязательств (16,8 млрд долл. против 18,3 млрд долл. в 1-3 кв. 2023 г.) и ускорилось наращивание активов (60,4 против 35,5 млрд долл. в 1-3 кв. 2023 г.).

### ***Платежный баланс в 2024 г. (предварительная оценка)***

21 января Банк России представил предварительную оценку платежного баланса за 2024 г.

**Таблица 9.1 Оценка платежного баланса РФ, млрд долл.**

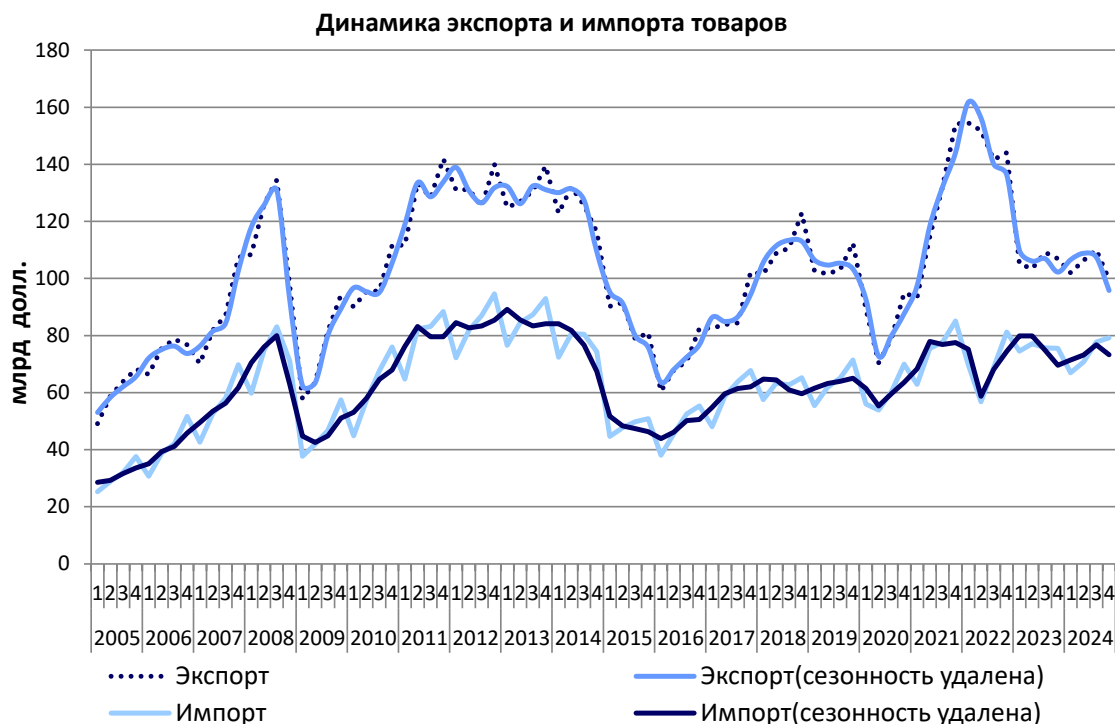
	2024	2023	% г/г
<b>Сальдо текущего счета</b>	53,8	50,1	7,4%
<b>Внешняя торговля товарами</b>			
<b>Экспорт</b>	417,2	424,5	- 1,7%
<b>Импорт</b>	294,5	302,9	- 2,8%
<b>Внешнеторговый оборот</b>	711,7	727,4	- 2,2%
<b>Сальдо торгового баланса</b>	122,7	121,6	0,9%
<b>Внешняя торговля услугами</b>			
<b>Экспорт</b>	42,3	41,2	2,7%
<b>Импорт</b>	80,6	76,4	5,5%
<b>Внешнеторговый оборот</b>	122,9	117,6	4,5%
<b>Сальдо торгового баланса</b>	-38,3	-35,2	
<b>Баланс первичных и вторичных доходов</b>	-30,6	-36,2	
<b>Чистое принятие обязательств перед нерезидентами</b>	8,6	-7,5	
<b>Чистое приобретение иностранных активов (кроме резервных)</b>	56,4	44,0	
<b>Чистые ошибки и пропуски</b>	-9,6	-7,2	
<b>Изменение резервных активов</b>	-3,8	-10,0	

*Источник: Банк России*

Экспорт товаров. Согласно предварительной оценке Банка России, в 2024 г. стоимость экспорта товаров составила 417,2 млрд долл., что на 1,7% меньше, чем в 2023 г. Уменьшение стоимостного объема экспорта было обусловлено в основном сокращением физобъема экспорта нефти и нефтепродуктов (в рамках сделки «ОПЕК+» и дополнительных добровольных ограничений), а также снижением цен на газ и никель. При этом данные эффекты были частично скомпенсированы существенным ростом цен на нефть Urals (за счет снижения дифференциала с ценой Brent), а также цен на медь и алюминий.

С учетом сезонности в 4 кв., как и в предыдущем квартале, наблюдалась негативная динамика: экспорт сократился на 10,9% по сравнению с 3 кв. в первую очередь за счет

существенного снижения цен на нефть, и в меньшей степени – цен на медь и никель. При этом поддержку экспорту оказал значительный рост цен на газ, и в меньшей степени – цен на алюминий, а также некоторое увеличение физобъема нефтяного экспорта.



*Источник: расчеты ЭЭГ на основе данных Банка России*

Среднегодовая цена нефти марки Brent снизилась с 82,6 долл./барр. в 2023 г. до 80,7 долл./барр. в 2024 г. В этом периоде понижательное давление на цены оказало замедление экономики Китая и ожидания об увеличении добычи нефти в США. При этом повышательное давление оказывала военная напряженность на Ближнем Востоке, понижение ставок ФРС и ЕЦБ, а также поддержание ограничений добычи со стороны ОПЕК+. При этом средний дифференциал между ценами Urals и Brent в 2024 г. относительно 2023 г. снизился на 35% (расчет на основе данных Минэкономразвития и агентства Argus). За счет значительного сужения дифференциала средняя цена нефти марки Urals выросла с 62,8 долл./барр. в 2023 г. до 67,9 долл./барр. в 2024 г.

В квартальном выражении в 4 кв. цены Brent и Urals снизились на 6,9% и 7,8% соответственно до 74,6 и 63,9 долл./барр. соответственно. При этом дифференциал цен почти не изменился по сравнению с 3 кв. Понижательное давление на нефтяные котировки оказывали такие факторы, как относительно слабый спрос со стороны Китая, постепенная деэскалация конфликта на Ближнем Востоке, ожидания возможно более медленного снижения ставки ФРС, укрепление доллара после выборов в США, а также ожидание рынком избытка предложения нефти в 2025 г. При этом поддержку ценам на нефть оказали такие факторы, как понижение ставок ФРС и ЕЦБ, решение ОПЕК+ о продлении добровольных сокращений добычи на 1 кв. 2025 г., а также ожидание дополнительных ограничений на поставки нефти из России и Ирана. В частности, 16 декабря ЕС принял 15-

й пакет санкций в отношении России, под которые попали 52 танкера, в том числе перевозящие нефть.

В январе по сравнению с декабрем прогноз Американского энергетического агентства по среднегодовым котировкам Brent в 2025 г. был повышен на 0,73 долл. до 74,31 долл./барр. При этом впервые рассчитанный прогноз на 2026 г. составил 66,46 долл./барр. Повышение прогноза на 2025 г. связано с решением ОПЕК+ о продлении ограничений на добычу на 1 кв. При этом ожидается, что в 2025-2026 гг. рост предложения нефти превысит рост спроса, что окажет понижающее давление на цены (-8% в 2025 г. и -11% в 2026 г.).

Исходя из предварительных данных Международного энергетического агентства (МЭА), физобъем российского экспорта нефти и нефтепродуктов сократился до 7,5 млн барр./сут. в 2024 г. по сравнению с 7,8 млн барр./сут. в 2023 г. В то же время стоимостной объем экспорта вырос до \$192 млрд (+2,0% относительно 2023 г.). Падение физобъема было связано с мерами России по снижению добычи и экспорта для исполнения обязательств в рамках сделки «ОПЕК+» и добровольных сокращений.

При этом в 4 кв. физобъем экспорта вырос до 7,4 млн барр./сут. по сравнению с 7,3 млн барр./сут. в 3 кв., однако стоимостной объем в 4 кв. сократился до 45,6 млрд долл. по сравнению с 47,2 млрд долл. в 3 кв. (оценка на основе данных МЭА).



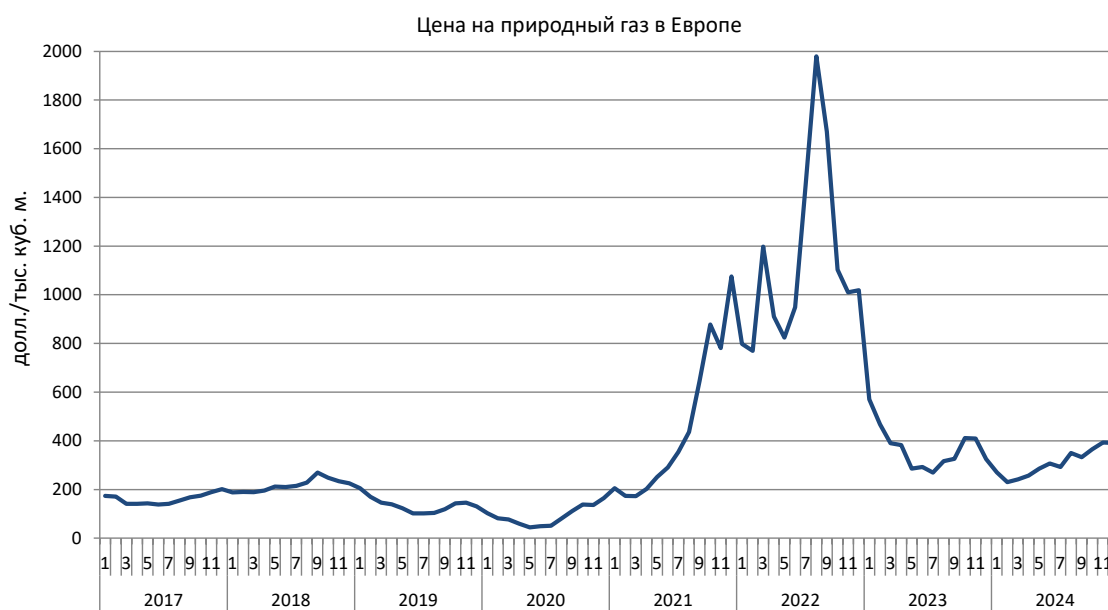
*Источник: Минфин, Минэкономразвития, агентство Argus*

По данным Всемирного банка, средние цены на природный газ в Европе в 2024 г. относительно 2023 г. снизились на 16,4% на фоне эффекта высокой базы начала 2023 г. и относительно высокого уровня заполнения европейских хранилищ газа. При этом повышающее давление на цены оказывали ремонт на газовых объектах Норвегии, перебои с поставками газа из США, отток СПГ в Азию на фоне роста спроса со стороны азиатских конкурентов, относительно холодная зима, конфликт на Ближнем Востоке, а



также неопределенность о поставках из России как трубопроводного, так и сжиженного газа.

В квартальном сопоставлении в 4 кв. цены на газ выросли на 18,0%. Росту цен на газ способствовали следующие факторы: наступление отопительного сезона в условиях относительно холодной зимы и соответственно быстрый темп отбора газа из подземных хранилищ при значительно сниженной закачке, перебои с поставками из Норвегии и США, рост неопределенности с поставками из России как трубопроводного, так и сжиженного газа, конкуренция за СПГ со стороны импортеров в Азии, а также сохранение напряженности на Ближнем Востоке.

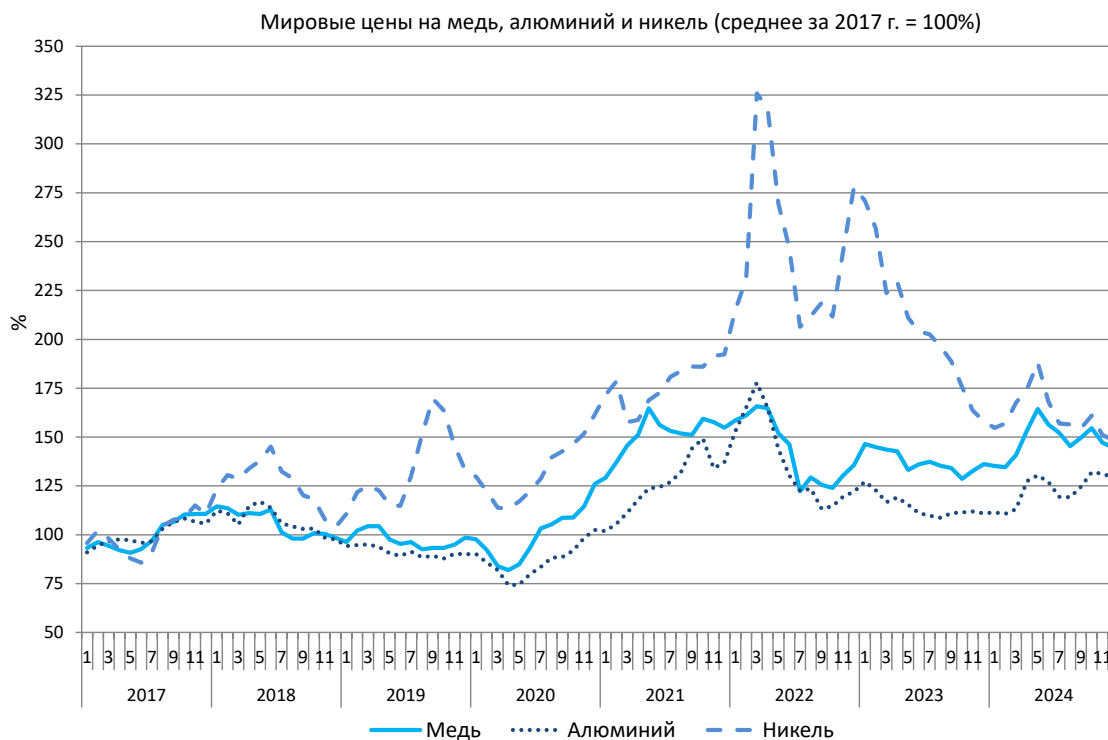


*Источник: Всемирный Банк*

Средние цены на цветные металлы в 2024 г. относительно 2023 г. имели разнонаправленную динамику: цены на медь и алюминий выросли на 7,7% и 7,2% соответственно благодаря относительно благоприятным ожиданиям по росту китайской экономики (больше в первом полугодии). При этом цена никеля упала на 21,9% в силу резкого роста поставок из Индонезии, а также наращивания производства в Китае. Повышательное давление на цены всех трех металлов оказывало понижение ставок ФРС и ЕЦБ, меры стимулирования экономики в Китае, а также сбои в производстве металлов по различным причинам. Понижательное давление оказывало постепенное ухудшение ожиданий о перспективах экономики Китая (во втором полугодии), временные опасения рецессии в США, а также общее обострение геополитических рисков.

В квартальном выражении в 4 кв. цены на медь и никели снизились на 0,2% и 1,6% соответственно, а цены на алюминий выросли на 8,1%. Понижательное давление на цены цветных металлов оказывали такие факторы, как замедление экономики Китая и более консервативные, чем ожидалось, планы ее стимулирования, укрепления доллара после выборов в США, а также ожидания возможного ужесточения тарифной политики со стороны новой администрации в США в отношении Китая и потенциального снижения

спроса на металлы. При этом повышательное давление на цены оказало понижение ставок ФРС и ЕЦБ, а также сбои в производстве металлов по различным причинам. В частности, росту цен на алюминий способствовали перебои поставок сырья (бокситов и глинозема).



*Источник: Всемирный Банк*

Импорт товаров в 2024 г. сократился на 2,8% по сравнению с 2023 г., что было частично связано с возросшим политическим давлением американских властей на китайских экспортеров и угрозой для них вторичных санкций. Данный фактор оказывал понижающее давление на импорт в первом полугодии, однако далее его влияние ослабло и импорт перешел к положительной динамике. Другими причинами снижения импорта стали ослабление рубля (по предварительной оценке Банка России, реальное ослабление к корзине валют торговых партнеров в 2024 г. составило 0,8%) и продолжение структурной перестройки российской экономики.

Квартальная динамика импорта с исключением сезонного фактора в 4 кв. перешла в негативную зону (-4,5%) после роста в течение трех кварталов подряд. Основным фактором сокращения импорта в 4 кв. стало снижение курса рубля: реальное ослабление к корзине валют относительно 3 кв. составило 7,8%.

Экспорт услуг в 2024 г. вырос умеренно (на 2,7%) в том числе вследствие ослабления рубля, в то время как импорт увеличился более существенно – на 5,5% главным образом за счет увеличения выездных туристических потоков. Соответственно, ухудшение баланса торговли услугами в 2024 г. по сравнению с 2023 г. было достаточно заметным: с -35,2 до -38,3 млрд долл.

Баланс первичных и вторичных доходов составил в 2024 г. -30,6 млрд долл. против -36,2 млрд долл. в 2023 г. Снижение дефицита было обусловлено уменьшением суммы

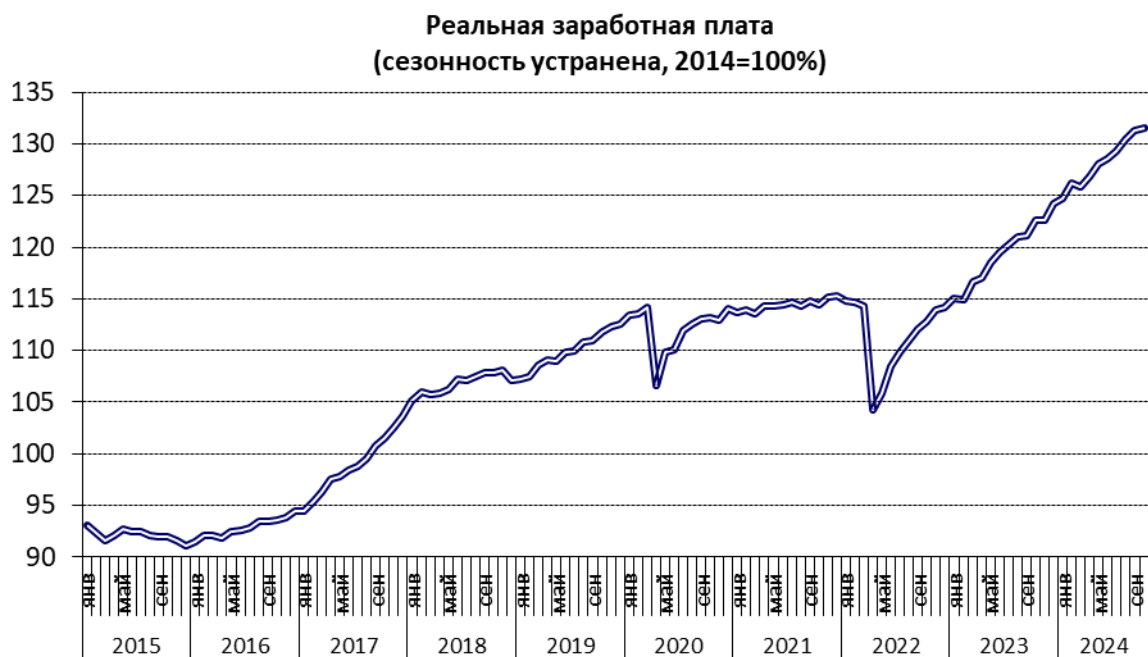
исходящих трансфертов. При этом сохранился устойчивый дефицит баланса инвестиционных доходов.

Торговый баланс и сальдо счета текущих операций. На фоне пропорционального снижения экспорта и импорта профицит баланса торговли товарами в 2024 г. сохранился примерно на уровне 2023 г. и составил 122,7 млрд долл. Дефицит баланса услуг вырос на 3,0 млрд долл. до 38,3 млрд долл. за счет опережающего роста импорта по сравнению с экспортом. Сальдо счета текущих операций в 2024 г. повысилось на 3,7 млрд долл. (до 53,8 млрд долл.) или на 7,4% за счет снижения дефицита баланса первичных и вторичных доходов при менее существенном уменьшении профицита торговли товарами и услугами.

Сальдо счета операций с капиталом и финансовыми инструментами. В 2024 г. сальдо счета операций с капиталом и финансового счета (включая чистые ошибки и пропуски и исключая резервные активы) составило -57,6 млрд долл. против -60,1 млрд долл. в 2023 г. Предварительные оценки Банка России по-прежнему агрегированы в большей степени, чем для текущего счета. Темпы накопления зарубежных активов в 2024 г. ускорились до 56,4 млрд долл. против 44,0 млрд долл. в 2023 г. Банк России поясняет, что основным фактором такой динамики стал рост прочих инвестиций, обусловленный в том числе лагами во внешнеторговых расчетах. Чистые ошибки и пропуски – прокси для незарегистрированного притока (+) и оттока (-) капитала – составили в 2024 г. -9,6 млрд долл. против -7,2 млрд долл. в 2023 г. При этом в 2024 г. возобновилось наращивание обязательств перед нерезидентами (на 8,6 млрд долл.) по сравнению с их снижением на 7,5 млрд долл. в 2023 г. По информации Банка, это происходило главным образом за счет роста прочих инвестиций, в том числе в результате возвратов трансграничных платежей по внешнеторговым контрактам вследствие санкционного давления на инфраструктуру международных расчетов.

Международные резервы. По методологии платежного баланса, резервные активы в 2024 г. сократились на 3,8 млрд долл. (в 2023 г. уменьшились на 10,0 млрд долл.) главным образом вследствие проведения Банком России операций со средствами Фонда национального благосостояния. При этом в абсолютном выражении за 2024 г. резервы увеличились на 12,8 млрд долл. благодаря росту цен на золото.

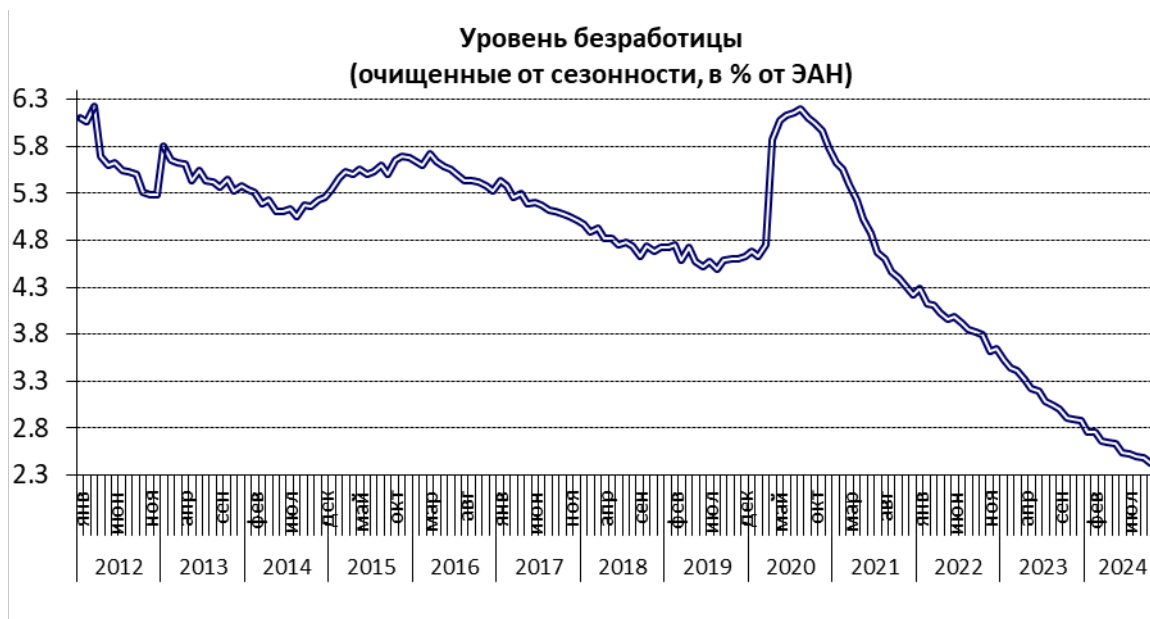
## 10. ФИНАНСЫ НАСЕЛЕНИЯ



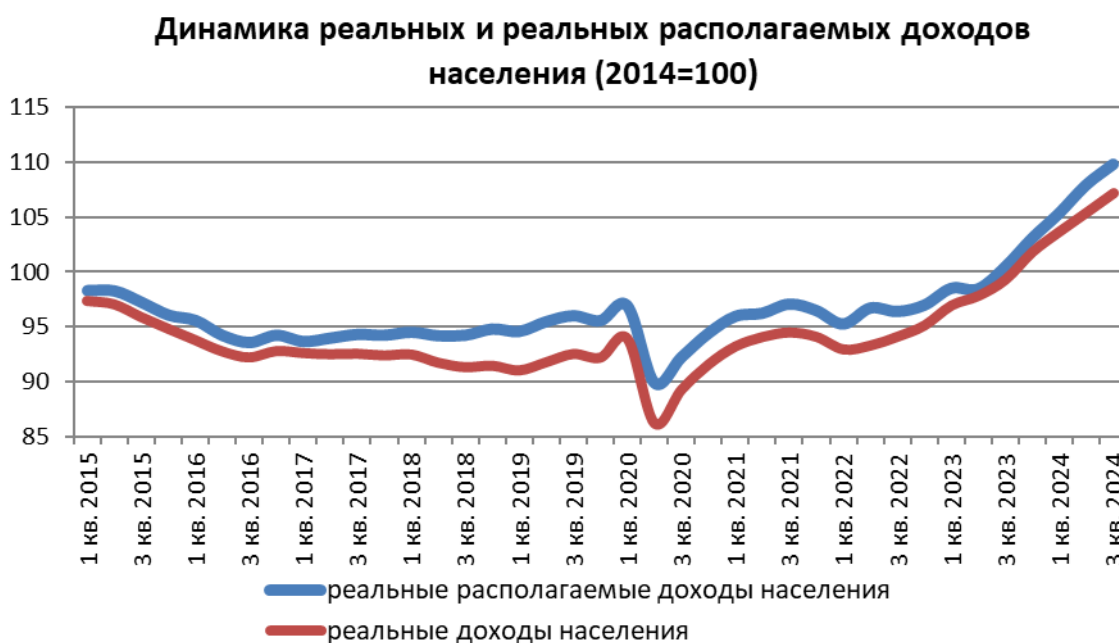
В марте - октябре 2024 года продолжился рост реальной заработной платы, наблюдавшийся на протяжении двух последних лет (вслед за масштабным снижением показателя в апреле 2022 года). За январь – октябрь 2024 года по отношению к аналогичному периоду годом ранее реальная начисленная заработная плата увеличилась на 8,9% (для сравнения, в январе-октябре 2023 года прирост составил 7,7%). 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 октябре 2024 года, как и в предыдущие месяцы, составило 0,3 млн человек.



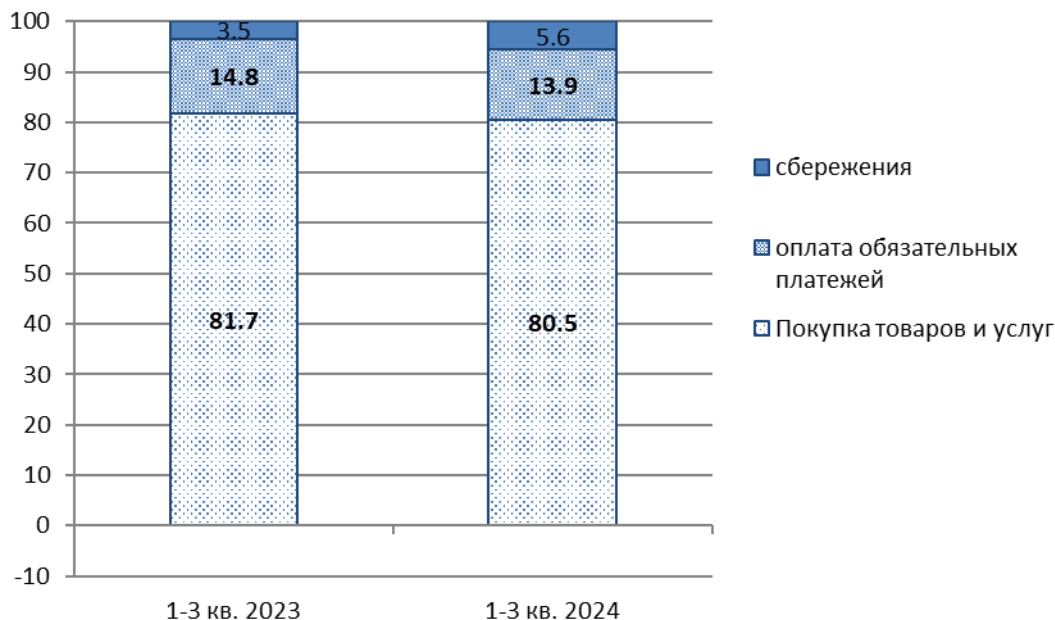
Согласно обновленной статистике Росстата, со второго квартала 2022 года был зафиксирован заметный восстановительный рост реальных доходов населения, который позволил не только компенсировать снижение в предыдущие кварталы, но и достичь максимальных за последние 10 лет значений показателей, характеризующих 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.

### Структура использования денежных доходов населения (%)



По предварительным данным Росстата, в первом-третьем кварталах 2024 года коэффициент Джини составил 0,408 против 0,404 годом ранее. Коэффициент фондов также немного увеличился по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составил 15,1 раз (против 14,7 раз в первом-третьем кварталах 2023 года).

Индекс потребительской уверенности, отражающий совокупные потребительские ожидания населения, в четвертом квартале 2024 года снизился по сравнению с предыдущим кварталом на 2 п.п. и составил (-9%). Согласно публикации Росстата, индекс ожидаемых изменений экономической ситуации в России на краткосрочную перспективу в четвертом квартале 2024 года снизился на 3 п.п. и составил -3%, индекс произошедших за год изменений в экономике России снизился на 4 п.п. до -13%. Индекс ожидаемых изменений в личном материальном положении снизился на 1 п.п. (до -3%), индекс произошедших изменений в личном материальном положении сократился на 3 п.п. (до -7%). При этом индекс благоприятности условий для крупных покупок снизился на 1 п.п. (до -19%), как и индекс благоприятности условий для сбережений, который составил в отчетном месяце -21%.