



17 марта 2025

## 1. ПОСЛЕДНИЕ ДАННЫЕ<sup>1</sup>

| Макроэкономические показатели по отношению к соответствующему периоду предыдущего года | 2024 | Янв.-фев. 2024    | Янв.-фев. 2025   | Фев. 2024         | Фев. 2025        |
|--|------|-------------------|------------------|-------------------|------------------|
| Темп роста ВВП, %  | 4,1  | 4,8 <sup>2</sup>  | 3,0 <sup>2</sup> | 4,8 <sup>2</sup>  | 3,0 <sup>2</sup> |
| Рост потребительских цен, %  | 9,5  | 1,6               | 2,1              | 0,7               | 0,8              |
| Рост цен производителей, %   | 7,9  | -1,4 <sup>2</sup> | 0,5 <sup>2</sup> | -1,4 <sup>2</sup> | 0,5 <sup>2</sup> |
| Рост денежной базы, %  | 2,0  | -3,1              | -4,3             | 0,0               | -1,1             |
| Индекс реального курса рубля к доллару США, %  | -5,8 | -0,6              | 11,2             | -2,8              | 8,8              |
| Индекс реального эффективного курса рубля к иностранным валютам, %                     | -1,1 | -0,2              | 11,0             | -2,4              | 8,0              |

|  | 2024 в % 2023 | Янв. 2025 в % к янв. 2024 | Янв. 2025 в % к дек. 2024 |
|--|---------------|---------------------------|---------------------------|
| Индекс выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности | 104,8         | 103,1                     | 69,3                      |
| Индекс промышленного производства  | 104,6         | 102,2                     | 75,9                      |

| Основные показатели федерального бюджета, млрд руб. | 2024   | Закон о бюджете 2025 | Янв.-фев. 2025 <sup>4</sup> |
|---|--------|----------------------|-----------------------------|
| Доходы  | 36709  | 40296                | 5344                        |
| в т.ч. нефтегазовые доходы                          | 11131  | 10936                | 1560                        |
| Расходы   | 40181  | 41470                | 8045                        |
| Профицит (+)/ дефицит (-)                           | -3472  | -1174                | -2701                       |
| Ненефтегазовый профицит(+)/дефицит (-)              | -14603 | -12110               | -4261                       |

<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 соответствующего года.

<sup>3</sup> В узком определении.

<sup>4</sup> Оценка.

# СОДЕРЖАНИЕ

|  |           |
|--|-----------|
| <b>1. ПОСЛЕДНИЕ ДАННЫЕ .....</b>                 | <b>1</b>  |
| <b>2. ГЛАВНЫЕ НОВОСТИ.....</b>                   | <b>3</b>  |
| <b>3. ИНФЛЯЦИЯ .....</b>                         | <b>8</b>  |
| <b>4. РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР.....</b>                   | <b>11</b> |
| <b>5. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ .....</b>          | <b>15</b> |
| <b>6. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА .....</b>       | <b>22</b> |
| Динамика международных резервов .....            | 22        |
| Динамика денежно-кредитных показателей .....     | 22        |
| Денежно-кредитная политика .....                 | 24        |
| Динамика кредитования .....                      | 25        |
| Динамика депозитов населения.....                | 26        |
| <b>7. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК.....</b>                    | <b>28</b> |
| <b>8. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ.....</b>                  | <b>34</b> |
| <b>9. ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ .....</b> | <b>40</b> |
| <b>10. ФИНАНСЫ НАСЕЛЕНИЯ .....</b>               | <b>46</b> |

## 2. ГЛАВНЫЕ НОВОСТИ

### *Бюджетная политика*

**10 марта.** Принято решение об индексации с 1 апреля 2025г. социальных пенсий и ряда выплат по государственному пенсионному обеспечению на 14,75%. По оценкам Минфина РФ повышение затронет 4,2 млн человек и потребует 85 млрд руб.

**18 марта.** Принято решение о продлении действия программы материнского капитала сразу на 5 лет – до 31 декабря 2030 г.

### *Внеэкономическая деятельность*

**24 февраля.** ЕС утвердил 16-й пакет санкций в отношении России, являющийся одним из наиболее крупных. Были введены следующие рестрикции:

Торговые санкции:

- В санкционный список добавлены 53 организации, связанные с экспортом товаров и технологий двойного назначения. Треть из них – российские, остальные – из третьих стран (Китай, включая Гонконг, Индия, Казахстан, ОАЭ, Сингапур, Турция, Узбекистан).
- Расширен список запрещенных для экспорта товаров, способствующих технологическому развитию ОПК России. Добавлены в частности некоторые химические продукты, программное обеспечение, соединения хрома и другие товары.
- Новые ограничения в отношении экспорта товаров, способствующих развитию промышленного потенциала России: химические вещества, некоторые виды пластика и резины.
- Запрет на импорт в ЕС первичного алюминия из России.
- Предприятия из ЕС, реализующие чувствительные товары в третьи страны, должны при содействии Еврокомиссии применять механизмы, позволяющие минимизировать возможность реэкспорта их товаров в Россию.

Транспортные санкции:

- Увеличен список судов, для которых действует запрет на вход в порты и на предоставление транспортных услуг. Добавлены 74 судна из третьих стран, общее количество подсанкционных судов возросло до 153.
- Запрет полетов над ЕС распространен на перевозчиков, осуществляющих внутренние перелеты по России или экспортирующих воздушные суда и иную авиационную продукцию и технологии для российских перевозчиков и контролируемых ими организаций.
- Ужесточен запрет на автоперевозки грузов по территории ЕС, включая транзитные, европейскими предприятиями, которые на 25% и более принадлежат российским физическим или юридическим лицам. Новые положения запрещают изменения структуры

капитала автотранспортных предприятий, в результате которых доля российского физического или юридического лица в компании превысит 25%.

– Запрет на сделки (в том числе на доступ к инфраструктуре и оказание услуг судам и самолетам) с внесенными в списки портами, шлюзами и аэропортами России.

Санкции на нефтегазовый сектор:

– Дополнительные ограничения на экспорт товаров и технологий, в частности, программного обеспечения, связанного с разведкой нефтяных и газовых месторождений.

– Запрет на предоставление товаров, технологий и услуг для осуществления нефтяных проектов в России, в частности, проекта «Восток ойл», как и проектов по разработке СПГ.

– Запрет на предоставление средств временного хранения российской сырой нефти и нефтепродуктов на территории ЕС.

Финансовые санкции:

– Запрет на транзакции кредитных и финансовых учреждений вне России, использующих Систему передачи финансовых сообщений Банка России (СПФС).

– Запрет на оказание услуг финансовой связи дополнительно для 13 российских региональных банков.

Прочие санкции:

– Запрет на оказание строительных услуг, включая гражданское проектирование.

– Приостановка действия лицензий на вещание в ЕС 8 российских СМИ.

Индивидуальные санкции: в список добавлены 48 физических и 35 юридических лиц.

**3 марта.** Участники сделки ОПЕК+ по итогам конференц-колла подтвердили ранее согласованное решение приступить к постепенному возврату добровольно сокращенных объемов добычи нефти в размере 2,2 млн барр./сут. начиная с 1 апреля. Плановое постепенное увеличение добычи продлится до сентября 2026 г. При этом оно может быть приостановлено или отменено в зависимости от рыночных условий.

Страны, превышавшие квоты на добычу в период добровольных сокращений (Ирак, Казахстан, Россия), должны компенсировать избыточные объемы до июня 2026 г. Они согласились сделать это уже в первые месяцы компенсационного периода. Графики компенсаций должны быть представлены до 17 марта.

Параллельно сворачиванию добровольных сокращений добычу с апреля также начнут увеличивать ОАЭ вследствие повышения разрешенной квоты на 300 тыс. барр./сут.

Согласно расчетам агентства «Интерфакс», суммарно в апреле добыча ОПЕК+ увеличится на 141 тыс. барр./сут. до 35,6 млн барр./сут.

### ***Прогнозы***

**27 февраля.** ЕБРР выпустил очередной обзор перспектив регионального экономического развития (Regional Economic Prospects). В отношении российской экономики ЕБРР прогнозирует замедление роста ВВП до 1,5% в 2025 и 2026 гг. ежегодно на фоне жесткой

денежно-кредитной политики и достижения ограничений на уровень загрузки производственных мощностей. Прогнозы других показателей по России, а также дополнительные комментарии к прогнозу ЕБРР не приводит.

**12 марта.** Банк России опубликовал результаты очередного опроса по макроэкономическим прогнозам для России, который был проведен 7 – 11 марта и включал 30 участников. Результаты опроса являются медианой ответов участников и представлены в таблице ниже. Следующий опрос будет проведен 11 – 15 апреля 2025 г.

**Таблица 2.1** Опрос Банка России в марте 2025 г.  
(в скобках – изменение по сравнению с опросом в феврале 2025 г.)

|   | 2024                      | 2025           | 2026            | 2027            |
|---|---------------------------|----------------|-----------------|-----------------|
| <b>ВВП, % г/г</b>                                     | 4,1<br>(+0,2)             | 1,7<br>(+0,1)  | 1,8<br>(+0,1)   | 2,0<br>(0,0)    |
| <b>Инфляция, % дек. к дек. пред. года</b>             | 9,5                       | 7,0<br>(+0,2)  | 4,8<br>(+0,2)   | 4,0<br>(0,0)    |
| <b>Инфляция, % к пред. году в среднем за год</b>      | 8,4                       | 9,4<br>(+0,2)  | 5,5<br>(+0,1)   | 4,3<br>(0,0)    |
| <b>Курс доллара США, руб./долл. в среднем за год</b>  | 92,4                      | 98,5<br>(-6,2) | 104,0<br>(-4,8) | 107,0<br>(-3,4) |
| <b>Ключевая ставка, % в среднем за год</b>            | 17,5                      | 20,1<br>(-0,4) | 14,3<br>(-0,7)  | 10,0<br>(-0,4)  |
| <b>Баланс консолидированного бюджета, % ВВП</b>       | -1,6                      | -1,2<br>(0,0)  | -1,0<br>(0,0)   | -1,0<br>(0,0)   |
| <b>Экспорт товаров и услуг, млрд долл.</b>            | 459                       | 458<br>(0)     | 464<br>(+1)     | 475<br>(+3)     |
| <b>Импорт товаров и услуг, млрд долл.</b>             | 375                       | 382<br>(+2)    | 393<br>(+3)     | 402<br>(+3)     |
| <b>Торговый баланс, млрд долл.</b>                    | 84                        | 73<br>(-4)     | 73<br>(-2)      | 73<br>(0)       |
| <b>Номинальная заработная плата, % г/г</b>            | 18,3                      | 12,6<br>(+0,1) | 8,1<br>(+0,1)   | 7,0<br>(-0,1)   |
| <b>Реальная заработная плата*, % г/г</b>              | 9,1                       | 3,2<br>(-0,1)  | 2,5<br>(0,0)    | 2,7<br>(+0,2)   |
| <b>Уровень безработицы, % дек. без иск. сез.</b>      | 2,3                       | 2,6<br>(0,0)   | 2,7<br>(0,0)    | 3,0<br>(+0,1)   |
| <b>Цена нефти Urals, долл./барр. в среднем за год</b> | 68                        | 65             | 65              | 65              |
| <b>Нейтральная ключевая ставка**, %</b>               |                           |                |                 |                 |
| <b>Медиана</b>  | 8,0 (0,0)                 |                |                 |                 |
| <b>Диапазон 10-й перцентиль — 90-й перцентиль</b>     | 7,0 — 9,4<br>(0,0) (+0,4) |                |                 |                 |
| <b>Долгосрочный рост ВВП***, % г/г</b>                |                           |                |                 |                 |
| <b>Медиана</b>  | 1,8 (-0,1)                |                |                 |                 |
| <b>Диапазон 10-й перцентиль — 90-й перцентиль</b>     | 1,2 — 2,3<br>(0,0) (0,0)  |                |                 |                 |

\* Расчет Банка России на основе ответов участников опроса по номинальной заработной плате и среднегодовой инфляции.

\*\* Уровень ключевой ставки, при котором денежно-кредитная политика поддерживает в долгосрочном периоде инфляцию и инфляционные ожидания на цели и ВВП на потенциальном уровне.

\*\*\* Ожидаемые средние темпы роста потенциального ВВП на горизонте 2028-2032 гг.

Источник: Банк России

**17 марта.** ОЭСР выпустила обновление обзора перспектив мировой экономики (OECD Economic Outlook, Interim Report).

В обзоре отмечается, что рост мирового ВВП в 2024 г. был стабильным за счет устойчивого расширения производства в США и нескольких крупных странах с

формирующимися рынками, включая Китай. Последние оперативные индикаторы указывают на потенциальное ослабление мирового роста: в некоторых странах ухудшились потребительские и инвестиционные настроения и выросла неопределенность в отношении экономической политики. В торговой политике произошел значительный сдвиг в сторону протекционизма, и если тенденция сохранится, это снизит мировой рост и увеличит инфляцию. Инфляционное давление все еще сохраняется во многих экономиках: товарная компонента начинает расти с недавних низких уровней, рост цен на услуги по-прежнему высок и наблюдается напряжение на рынках труда.

В ОЭСР ожидают замедления роста мирового ВВП с 3,2% в 2024 г. до 3,1% в 2025 г. и 3,0% в 2026 г. Прогнозы понижены на 0,2 и 0,3 п.п. соответственно по сравнению с декабрьской версией доклада на фоне повышения торговых барьеров в некоторых экономиках G20 и роста неопределенности как в экономической политике, так и в геополитике, что негативно скажется на потреблении и инвестициях. Для развитых экономик G20 прогнозы роста заметно понижены: в США прогнозируется замедление роста ВВП до 2,2% в 2025 г. и 1,6% в 2026 г.; рост в еврозоне составит 1,0% и 1,2% соответственно; в Японии рост составит 1,1% и 0,2% соответственно. Прогноз динамики ВВП Китая оставлен почти без изменений: рост замедлится до 4,8% в 2025 г. и 4,4% в 2026 г.

По мнению ОЭСР, мировая инфляция будет выше, чем ожидалось ранее, но в целом останется умеренной на фоне замедления экономического роста. Общая инфляция в G20 снизится с 3,8% в 2025 г. до 3,2% в 2026 г. При этом базовая инфляция будет оставаться выше целевых уровней центральных банков во многих странах, в том числе в США.

Прогноз ОЭСР построен в предположении, что в парах США-Канада и США-Мексика начиная с апреля в силу вступят дополнительные двусторонние тарифы на уровне 25% почти на весь товарный импорт. В докладе отмечается, что при меньшем повышении тарифов или при ограничении набора облагаемых ими товаров ожидаемые темпы экономического роста в США, Канаде и Мексике будут выше, а инфляция ниже. При этом рост мирового ВВП все равно был бы ниже, чем ожидалось ранее.

Эксперты ОЭСР выделяют следующие негативные риски для данного прогноза:

- Усугубление геоэкономической фрагментации, что является ключевым риском. Нарастание торговых барьеров снизит мировой рост и увеличит инфляцию.
- Рост инфляции, не только по этой, но и по другим причинам, приведет к новому ужесточению монетарной политики, что может вызвать разрушительные колебания на финансовых рынках.

При этом имеются и риски в сторону возможного увеличения мирового роста:

- Большая стабильность в экономической политике может снизить неопределенность, а торговые соглашения, которые позволят снизить импортные тарифы, и структурные реформы могут стимулировать рост.

– Увеличение государственных расходов на оборону могут оказать дополнительную поддержку краткосрочному росту, хотя и увеличат фискальное давление в длительной перспективе.

С учетом изменившихся условий, в докладе ОЭСР даны следующие общие рекомендации по экономической политике:

– Придерживаться осторожной стратегии в монетарной политике с учетом возросшей неопределенности и возможного роста инфляции вследствие увеличения торговых издержек. Экономики, где ожидается умеренная инфляция, могут продолжать снижать ставки при условии, что напряженность в торговле не усиливается и инфляционные ожидания не растут.

– Следовать фискальной дисциплине для сохранения долговой устойчивости и обеспечения наличия достаточного фискального буфера для защиты от шоков, а также в целом фискального пространства для возможных будущих расходов.

– Предпринимать коллективные усилия для разрешения противоречий в рамках глобальной торговой системы, объединять эти усилия с мерами по повышению устойчивости цепочек поставок и реформами регулирования экономики, которые стимулируют развитие товарных рынков и рынка труда, в том числе через поощрение повышения квалификации.

– Стимулировать более быстрое распространение технологий искусственного интеллекта для роста производительности. Правительства могут содействовать этому, обеспечивая доступность высокоскоростной цифровой инфраструктуры, поддерживая конкуренцию на рынках, и предоставляя работникам возможности для повышения квалификации.

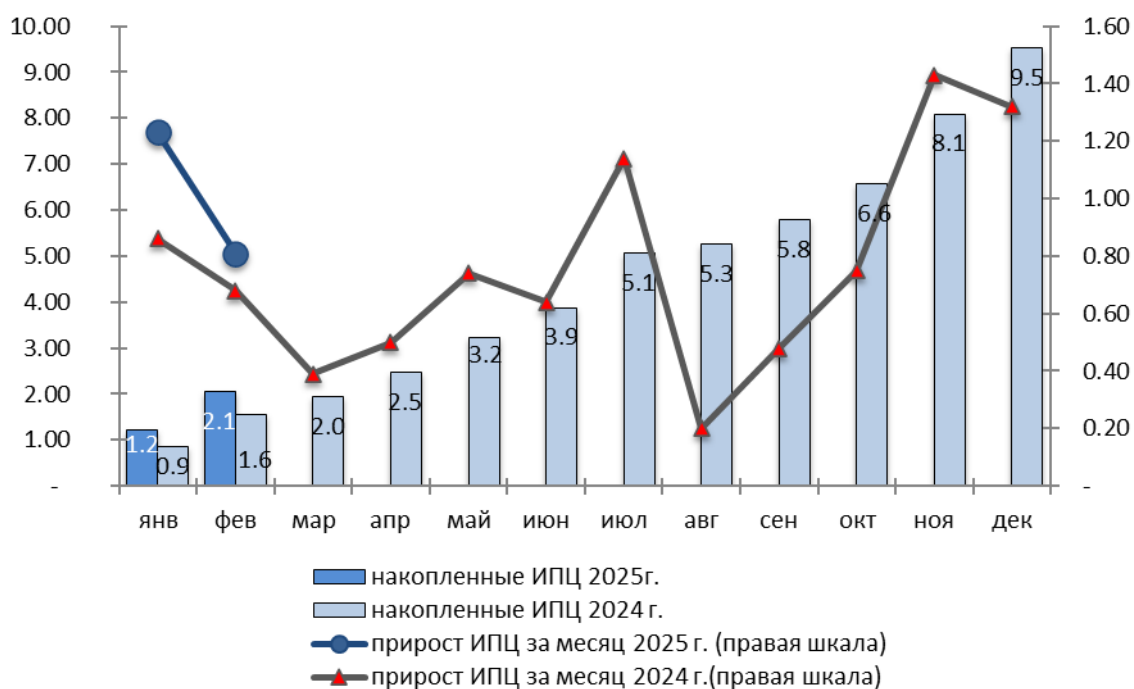
**Таблица 2.2 Прогноз ОЭСР от марта 2025 г.**  
(в скобках – изменение по сравнению с прогнозом от декабря 2024 г.)

|                    | 2023 | 2024 | 2025       | 2026       |
|--------------------|------|------|------------|------------|
| <b>Рост ВВП, %</b> |      |      |            |            |
| <b>Весь мир</b>    | 3,2  | 3,2  | 3,1 (-0,2) | 3,0 (-0,3) |
| <b>G20</b>         | 3,6  | 3,3  | 3,1 (-0,2) | 2,9 (-0,3) |
| <b>Еврозона</b>    | 0,5  | 0,7  | 1,0 (-0,3) | 1,2 (-0,3) |
| <b>США</b>         | 2,9  | 2,8  | 2,2 (-0,2) | 1,6 (-0,5) |
| <b>Япония</b>      | 1,7  | 0,1  | 1,1 (-0,4) | 0,2 (-0,4) |
| <b>Бразилия</b>    | 2,9  | 3,4  | 2,1 (-0,2) | 1,4 (-0,5) |
| <b>Россия</b>      | 3,6  | 4,1  | 1,3 (0,2)  | 0,9 (0,0)  |
| <b>Индия</b>       | 8,2  | 6,3  | 6,4 (-0,5) | 6,6 (-0,2) |
| <b>Китай</b>       | 5,2  | 5,0  | 4,8 (0,1)  | 4,4 (0,0)  |

Источник: ОЭСР

### 3. ИНФЛЯЦИЯ

**Динамика индекса потребительских цен (%)**



В феврале 2025 года потребительские цены в среднем по России выросли на 0,81% (м./м. против прироста на 1,23% месяцем ранее и 0,68% в феврале прошлого года). В целом за период с начала года потребительские цены в среднем выросли на 2,05% против прироста на 1,55% за аналогичный период прошлого года. В годовом выражении инфляция ускорилась до 10,06% в отчетном месяце против 9,92% месяцем ранее.

Базовый индекс потребительских цен в феврале 2025 года был равен 0,75% против 0,96% в январе и 0,54% в феврале 2024 года. В годовом выражении базовая инфляция ускорилась до 9,55% по сравнению с 9,32% месяцем ранее.

Среди всех групп потребительских товаров и услуг в отчетном месяце наиболее значительно подорожали продукты питания – на 1,27% (для сравнения, в январе продовольственные товары подорожали на 1,33%). За период с начала года прирост цен на продовольственные товары составил 2,62% (+2,04% в январе-феврале 2024 года). В годовом выражении прирост цен на продукты питания составил 11,68% против 11,13% месяцем ранее. При этом продовольственные товары без плодоовощной продукции подорожали в феврале на 1,12% (прирост цен в годовом выражении был равен 11,03%), а прирост цен на плодоовощную продукцию был равен 2,27% (15,99% в годовом выражении). Среди других продовольственных товаров заметнее всего подорожали рыба и морепродукты (+2,09%) и молоко и молочная продукция (+1,73%).



Непродовольственные товары подорожали в отчетном месяце на 0,26% против прироста на 0,42% месяцем ранее и на 0,26% в феврале прошлого года. В годовом выражении прирост цен на непродовольственные товары не изменился по сравнению с прошлым месяцем и составил 6,07%. Наиболее значительно в отчетном месяце подорожали строительные материалы, медикаменты и бензин автомобильный (на 0,51-0,84%). Напомним, что цены на топливо активно повышались и в конце прошлого-начале текущего годов. В годовом выражении прирост цен на бензин составил 11,78% - максимальный прирост цен среди всех непродовольственных товаров.

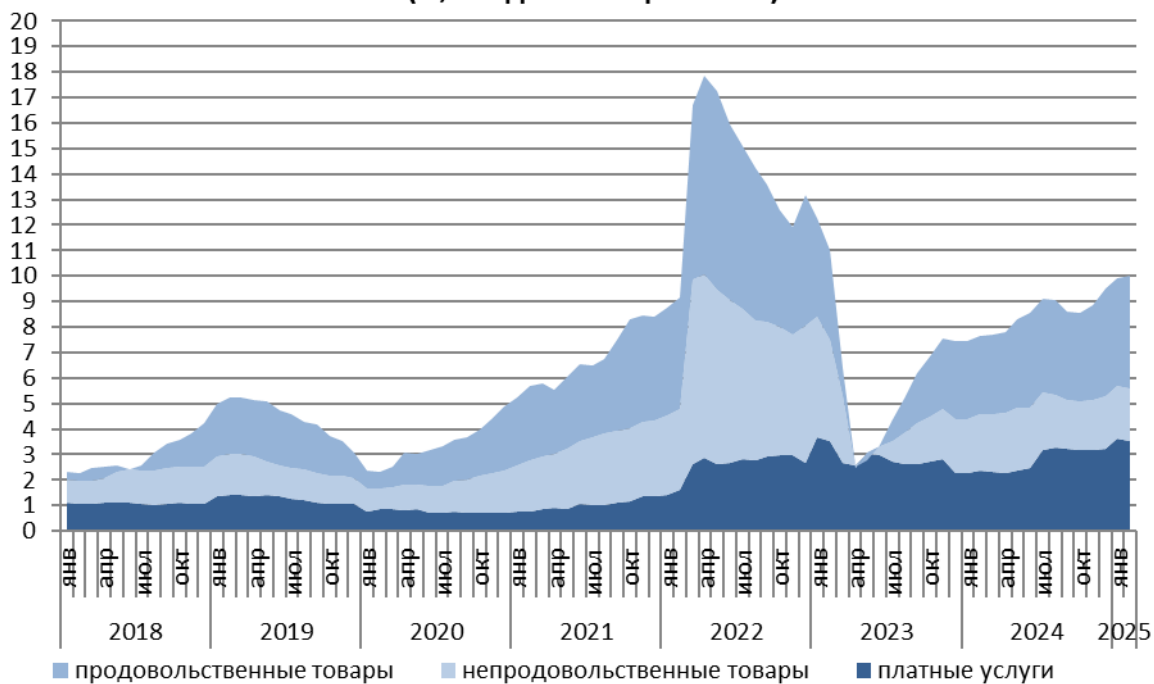
Цены на платные услуги выросли в отчетном месяце на 0,81%. В годовом выражении прирост цен на платные услуги составил 12,67%. Напомним, что цены на платные услуги являлись лидерами по темпам прироста на протяжении последних двух лет, тогда как в предыдущие года цены на платные услуги, напротив, росли минимальными темпами. Отметим, что среди платных услуг наиболее значительно в феврале 2025 года подорожали услуги пассажирского транспорта – на 2,95%, а также услуги организаций культуры – 2,47%.

По итогам февральского 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, «достигнутая жесткость денежно-кредитных условий формирует необходимые предпосылки для возобновления процесса дезинфляции и возвращения инфляции к цели в 2026 году». Напомним, что в октябре 2024 года регулятор повысил ключевую ставку сразу на 200 б.п. В отчетном году Банк России прогнозирует инфляцию на уровне 7,0-8,0%. 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)**

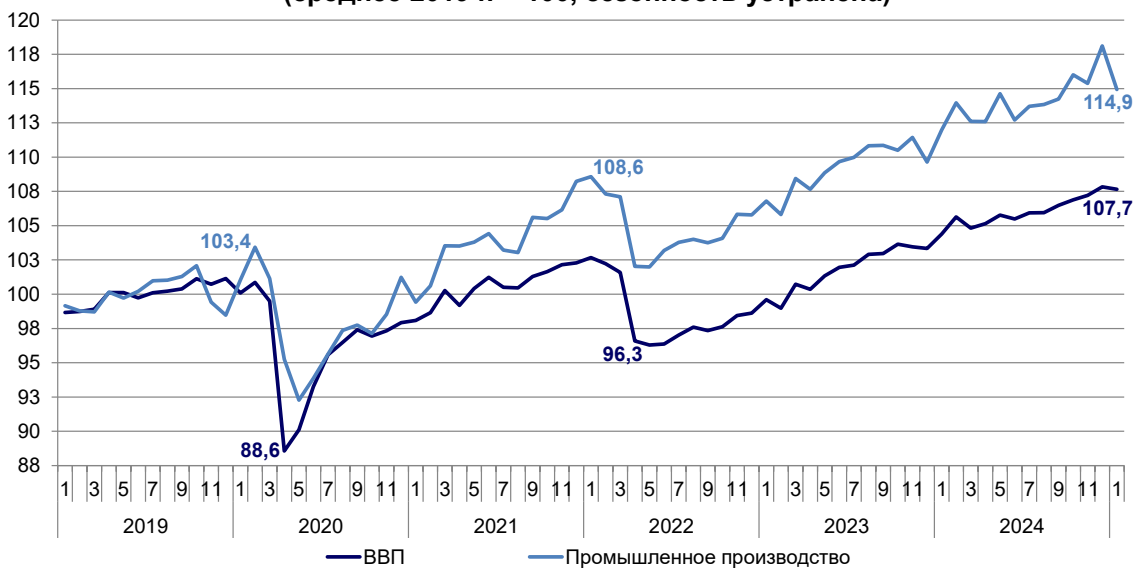


## 4. РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР

### Основные показатели

По данным Минэкономразвития, рост ВВП в январе 2025 г. замедлился до 3% г/г после роста на 4,5% в декабре и 3,6% в ноябре. В течение 2024 г. продолжался восстановительный и опережающий рост основных показателей реального сектора. Сохранялась устойчивая динамика ВВП: в январе-мае месячный рост составлял 4,2-4,8% г/г (в феврале однократный скачок до 7,6%); в июне-ноябре рост замедлился, но сохранил устойчивость на уровне 3,2% г/г в среднем в месяц; в декабре наблюдалось ускорение до 4,5%. По оценке Росстата, в 2024 г. рост ВВП составил 4,1% после также 4,1% в 2023 г.

**ВВП и промышленное производство, %  
(среднее 2019 г. = 100, сезонность устранена)**



Источник: расчеты ЭЭГ на основе данных Минэкономразвития и Росстата

Рост промышленного производства в январе замедлился до 2,2% г/г при росте на 4,6% в 2024 г. в целом. При этом добыча полезных ископаемых в январе сократилась на 2,1% г/г после сокращения на 0,9% в 2024 г.; выпуск обрабатывающих производств увеличился на 7% г/г после роста на 8,5% в 2024 г.; обеспечение электроэнергией сократилось на 6,4% г/г после роста на 2,3% в 2024 г.; водоснабжение и водоотведение увеличилось на 3,2% г/г после сокращения на 0,1% в 2024 г.

В других крупных секторах в январе также отмечена положительная динамика. Объем строительства вырос на 7,4% г/г после роста на 2,1% в 2024 г.; грузооборот транспорта увеличился на 1,1% г/г после роста на 0,5% в 2024 г.; выпуск в сельском хозяйстве вырос на 2,1% г/г после сокращения на 3,2% в 2024 г.

Со стороны потребительского спроса динамика в январе несколько замедлилась.оборот розничной торговли показал рост на 5,4% г/г после роста на 7,2% в 2024 г.; объем платных услуг населению увеличился на 2,5% г/г после роста на 3,3% в 2024 г. При этом, судя по динамике в строительстве, рост инвестиционного спроса в январе скорее ускорился. Напомним, что инвестиции в основной капитал выросли на 8,6% г/г в 1-3 кв. 2024 г.

**Таблица 4.1 Основные показатели реального сектора, % г/г**

|                                      | <b>Янв.<br/>2025</b> | <b>2024</b> | <b>2023</b> | <b>2022</b> |
|--------------------------------------|----------------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>ВВП</b>                           | 3,0                  | 4,1         | 4,1         | -1,4        |
| <b>Сельское хозяйство</b>            | 2,1                  | -3,2        | 0,2         | 11,3        |
| <b>Промышленность</b>                | 2,2                  | 4,6         | 4,3         | 0,7         |
| Добыча полезных ископаемых           | -2,1                 | -0,9        | -1,0        | 1,5         |
| Обрабатывающие производства          | 7,0                  | 8,5         | 8,7         | 0,3         |
| Обеспечение электроэнергией          | -6,4                 | 2,3         | 0,0         | 0,5         |
| Водоснабжение и водоотведение        | 3,2                  | -0,1        | 0,3         | -3,2        |
| <b>Строительство</b>                 | 7,4                  | 2,1         | 9,0         | 7,5         |
| <b>Грузооборот</b>                   | 1,1                  | 0,5         | -0,6        | -2,3        |
| <b>Розничная торговля</b>            | 5,4                  | 7,2         | 8,0         | -6,5        |
| <b>Платные услуги</b>                | 2,5                  | 3,3         | 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.

Источник: Минэкономразвития

### **Обрабатывающие производства**

В январе 2025 г. падение выпуска г/г наблюдалось в следующих обрабатывающих производствах: кожа и изделия (-30%), автотранспорт (-5,5%), прочая минеральная продукция (-3,1%), мебель (-2,4%), металлургия (-1,7%), древесина и изделия (-0,8%), одежда (-0,1%). Минимальный и умеренный рост был отмечен в следующих секторах: напитки (0,6%), резина и пластмасса (1,5%), пищевые продукты (1,7%), кокс и нефтепродукты (1,9%), полиграфия и копирование (2%), электрооборудование (2,2%), бумага и изделия (3,2%). Опережающие к ВВП темпы роста наблюдались в следующих секторах: текстиль (5,5%), химия (6,1%), компьютеры, электроника и оптика (7,2%), прочие изделия (9,4%). Максимальные темпы роста отмечены в следующих секторах: ремонт и монтаж (11,2%), табачные изделия (14,4%), другие машины и оборудование (16,5%), лекарства и материалы (22,8%), металлические изделия (33,1%), прочий транспорт (36,9%).

**Таблица 4.2 Выпуск обрабатывающих производств, % г/г**

|                                    | <b>Янв.<br/>2025</b> | <b>2024</b> | <b>2023</b> | <b>2022</b> |
|------------------------------------|----------------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Обрабатывающие производства</b> | 7,0                  | 8,5         | 8,7         | 0,3         |
| пищевые продукты                   | 1,7                  | 3,5         | 6,6         | 1,1         |
| напитки                            | 0,6                  | 9,4         | 1,1         | 6,7         |
| табачные изделия                   | 14,4                 | -2,8        | -10,0       | -6,9        |
| текстиль                           | 5,5                  | 3,8         | 3,7         | -3,8        |
| одежда                             | -0,1                 | 5,9         | 15,2        | 9,1         |
| кожа и изделия                     | -30,0                | -3,3        | 15,6        | 7,3         |
| древесина и изделия                | -0,8                 | 4,2         | -1,6        | -10,0       |
| бумага и изделия                   | 3,2                  | 5,6         | 2,2         | -0,2        |
| полиграфия и копирование           | 2,0                  | 4,4         | 6,3         | 13,5        |
| кокс и нефтепродукты               | 1,9                  | -2,1        | 2,5         | -0,6        |

|                                  | <b>Янв.<br/>2025</b> | <b>2024</b> | <b>2023</b> | <b>2022</b> |
|----------------------------------|----------------------|-------------|-------------|-------------|
| химия                            | 6,1                  | 3,1         | 5,2         | -2,4        |
| лекарства и материалы            | 22,8                 | 18,0        | -0,4        | 9,3         |
| резина и пластмасса              | 1,5                  | 0,8         | 8,0         | 0,2         |
| прочая минеральная продукция     | -3,1                 | 4,4         | 0,9         | 3,9         |
| металлургия                      | -1,7                 | -1,2        | 3,0         | -0,8        |
| металлические изделия            | 33,1                 | 35,3        | 26,4        | 13,4        |
| компьютеры, электроника и оптика | 7,2                  | 28,8        | 39,4        | 9,4         |
| электрооборудование              | 2,2                  | 6,6         | 20,6        | 1,1         |
| другие машины и оборудование     | 16,5                 | -2,7        | 8,1         | -0,7        |
| автотранспорт                    | -5,5                 | 16,5        | 16,0        | -44,2       |
| прочий транспорт                 | 36,9                 | 29,6        | 29,0        | -2,1        |
| мебель                           | -2,4                 | 7,7         | 11,5        | 10,7        |
| прочие изделия                   | 9,4                  | 6,8         | 13,4        | 1,7         |
| ремонт и монтаж                  | 11,2                 | 3,2         | 5,0         | -2,6        |

Источник: Минэкономразвития

### **Валовой внутренний продукт в 2024 г.**

По оценке Росстата, прирост ВВП в 2024 г. составил 4,1%; данные за предыдущие годы уточнены: в 2023 г. прирост составил 4,1%, в 2022 г. сокращение составило 1,4%. В структуре произведенного ВВП в 2024 г. сокращение наблюдалось в следующих секторах: деятельность домохозяйств (-7,3%), сельское хозяйство (-3,4%), операции с недвижимостью (-1,3%), добыча полезных ископаемых (-0,9%). Минимальные темпы роста показали: водоснабжение и водоотведение (0,1%), здравоохранение (0,5%), образование (0,9%), строительство (1,7%), транспорт и хранение (1,8%), обеспечение электроэнергией (1,9%). Умеренный прирост наблюдался в следующих секторах: прочие услуги (2,1%), административная деятельность (3,2%), профессиональная деятельность (4,0%). Опережающие темпы роста показали: оптово-розничная торговля (6,9%), обрабатывающие производства (7,6%), культура, спорт и досуг (8,4%), госуправление и безопасность (8,5%), гостиницы и общепит (9,6%). Максимальный прирост продемонстрировали: информация и связь (11,9%), финансы и страхование (16,5%).

**Таблица 4.3** Компоненты произведенного ВВП, % г/г

|                                      | <b>2024</b> | <b>2023</b> | <b>2022</b> |
|--------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>ВВП</b>                           | 4,1         | 4,1         | -1,4        |
| <b>Валовая добавленная стоимость</b> | 4,3         | 4,3         | -0,5        |
| Сельское хозяйство                   | -3,4        | 0,1         | 7,0         |
| Добыча полезных ископаемых           | -0,9        | -1,8        | 0,9         |
| Обрабатывающие производства          | 7,6         | 7,6         | -2,0        |
| Обеспечение электроэнергией          | 1,9         | 0,1         | 0,3         |
| Водоснабжение и водоотведение        | 0,1         | 0,2         | -4,6        |
| Строительство                        | 1,7         | 9,5         | 6,7         |
| Оптово-розничная торговля            | 6,9         | 4,8         | -12,6       |
| Транспорт и хранение                 | 1,8         | 3,2         | 0,1         |
| Гостиницы и общепит                  | 9,6         | 10,9        | 5,1         |

|                               | 2024 | 2023 | 2022 |
|-------------------------------|------|------|------|
| Информация и связь            | 11,9 | 10,5 | 0,9  |
| Финансы и страхование         | 16,5 | 8,6  | 2,2  |
| Операции с недвижимостью      | -1,3 | 1,3  | 1,0  |
| Профессиональная деятельность | 4,0  | 7,6  | 1,3  |
| Административная деятельность | 3,2  | 8,9  | -0,2 |
| Госуправление и безопасность  | 8,5  | 8,8  | 6,8  |
| Образование                   | 0,9  | 0,0  | 2,0  |
| Здравоохранение               | 0,5  | 0,4  | -6,8 |
| Культура, спорт и досуг       | 8,4  | 2,1  | 8,1  |
| Прочие услуги                 | 2,1  | 0,6  | -2,2 |
| Деятельность домохозяйств     | -7,3 | 9,6  | 18,6 |
| <b>Налоги</b>                 | 2,6  | 1,5  | -8,5 |
| <b>Субсидии</b>               | 1,0  | -0,1 | -0,6 |
| <b>Чистые налоги</b>          | 2,7  | 1,6  | -9,2 |

Источник: Росстат

В структуре использованного ВВП в 2024 г. наблюдался опережающий рост потребления домохозяйств (5,5%) и умеренный – для госуправления (4,5%) и НКО (4,0%). Всего рост конечного потребления составил 5,2%. Рост валового накопления составил 3,7%, в том числе 10,2% для основного капитала – максимум с 2008 г. Статистика по динамике физического объема экспорта и импорта товаров и услуг по-прежнему не публикуется.

**Таблица 4.4** Компоненты использованного ВВП, % г/г

|                             | 2024 | 2023 | 2022 |
|-----------------------------|------|------|------|
| <b>ВВП</b>                  | 4,1  | 4,1  | -1,4 |
| <b>Конечное потребление</b> | 5,2  | 6,4  | 0,1  |
| домохозяйств                | 5,5  | 7,5  | -0,6 |
| госуправления               | 4,5  | 3,8  | 2,0  |
| НКО                         | 4,0  | 0,1  | 0,7  |
| <b>Валовое накопление</b>   | 3,7  | 19,7 | 1,3  |
| основного капитала          | 10,2 | 7,7  | 7,2  |

Источник: Росстат

В структуре ВВП как дохода в 2024 г. по сравнению с 2023 г. существенно выросла доля оплаты труда (+2,3 п.п.) при примерно одинаковом сокращении доли прибыли и смешанных доходов (-1,2 п.п.) и доли чистых налогов (-1,1 п.п.).

**Таблица 4.5** Компоненты ВВП как дохода, % ВВП

|                                   | 2024 | 2023 | 2022 |
|-----------------------------------|------|------|------|
| <b>Оплата труда</b>               | 44,1 | 41,8 | 39,4 |
| <b>Чистые налоги</b>              | 7,6  | 8,7  | 7,7  |
| <b>Прибыль и смешанные доходы</b> | 48,3 | 49,5 | 52,9 |

Источник: Росстат

## 5. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ

### ФЕДЕРАЛЬНЫЙ БЮДЖЕТ

Доходы федерального бюджета в январе-феврале 2025 года на 6% превысили показатели аналогичного периода 2024 года. Увеличением произошло целиком за счет нефтегазовых поступлений, 40% всего роста обеспечили поступления по НДС.

В январе-феврале 2025 года федеральный бюджет был исполнен с дефицитом в 2701 млрд рублей в номинальном выражении по сравнению с дефицитом в 1130 млрд рублей в январе-феврале 2024 года. Ненефтегазовый дефицит бюджета в январе 2025 года составил 4261 млрд рублей, на 54,9% больше в номинальном выражении показателя 2024 года.

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

|   | Янв.-фев.<br>2024 | Янв.-фев.<br>2025 | Фев. 2024    | Фев. 2025    |
|---|-------------------|-------------------|--------------|--------------|
| <b>Доходы</b>                                 | <b>5028</b>       | <b>5344</b>       | <b>2630</b>  | <b>2673</b>  |
| Нефтегазовые доходы                           | 1621              | 1560              | 946          | 771          |
| Ненефтегазовые доходы                         | 3407              | 3784              | 1685         | 1902         |
| <b>Расходы</b>                                | <b>6158</b>       | <b>8045</b>       | <b>3637</b>  | <b>3668</b>  |
| <b>Профицит (+)/Дефицит (-)</b>               | <b>-1130</b>      | <b>-2701</b>      | <b>-1006</b> | <b>-995</b>  |
| <b>Ненефтегазовый профицит (+)/дефицит(-)</b> | <b>-2751</b>      | <b>-4261</b>      | <b>-1952</b> | <b>-1766</b> |
| <b>Фонд национального благосостояния</b>      |                   |                   |              |              |
| Поступления в ФНБ                             | 2                 | 3                 | 1            | 2            |
| Использование средств ФНБ                     | 0                 | 0                 | 0            | 0            |
| ФНБ на конец периода                          | 12259             | 11881             |              |              |

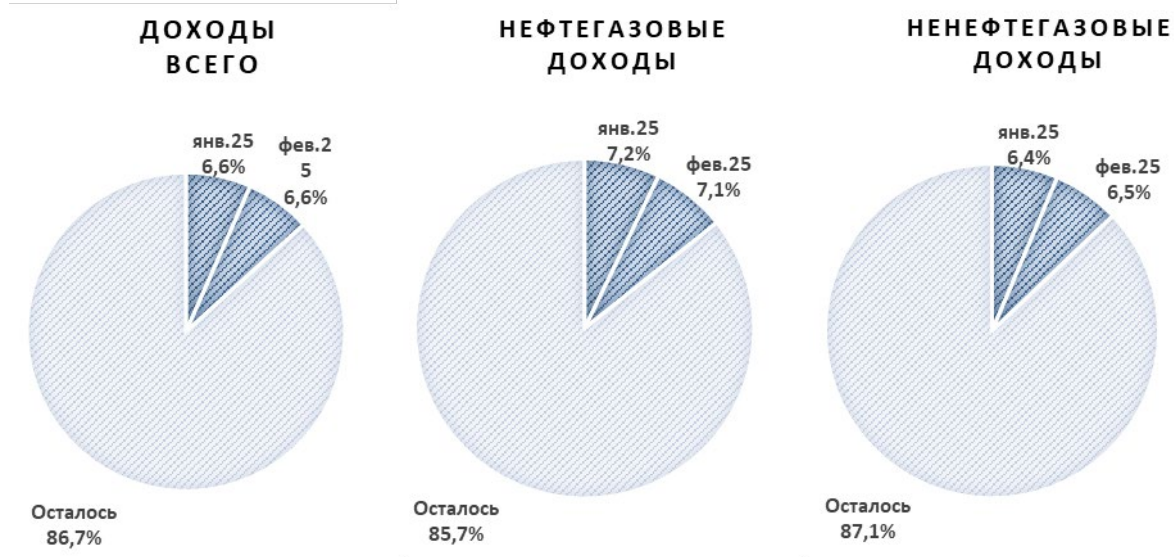
## Доходы

По предварительным данным доходы федерального бюджета за два месяца 2025 г. составили 5344 млрд руб., что на 6,3% выше поступлений аналогичного периода 2024 г. (в реальном выражении рост составил 4,2%). Увеличение произошло целиком за счет нефтегазовых доходов, а нефтегазовые, напротив, несколько снизились относительно уровня января-февраля прошлого года.

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

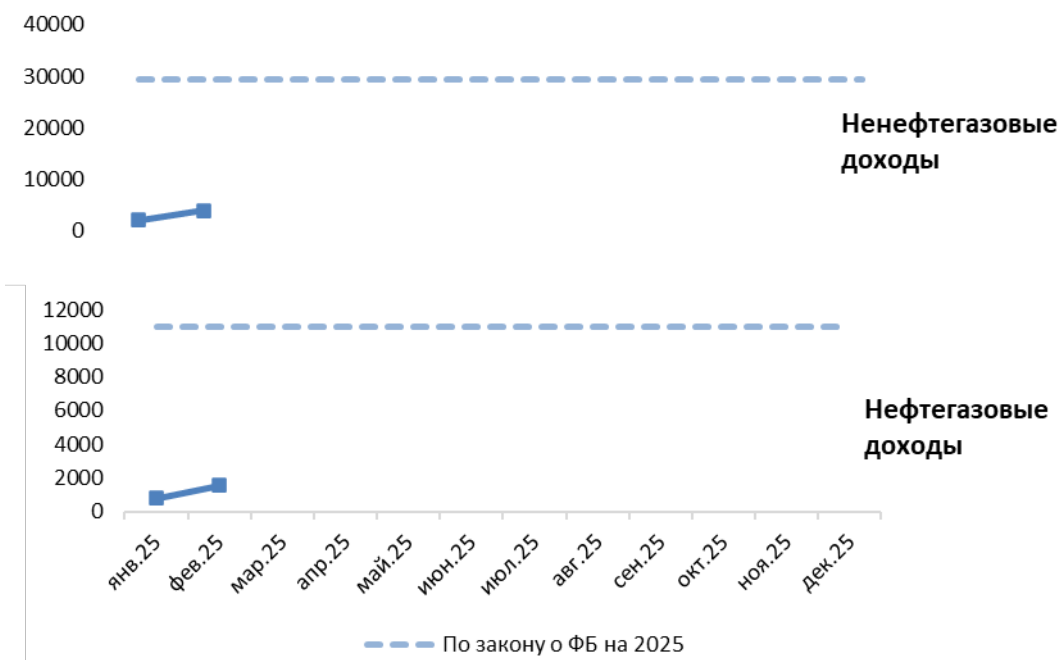
|                              | Янв.-фев.<br>2024       | Янв.-фев.<br>2025       |  | Изменение               |  |
|------------------------------|-------------------------|-------------------------|--|-------------------------|--|
|                              | Млрд руб.               | Млрд руб.               |  | %                       |  |
|                              | в номинальном выражении | в номинальном выражении | в реальном выражении, (в ценах 2024г.) | в номинальном выражении | в реальном выражении, (в ценах 2024г.) |
| <b>Доходы всего</b>          | 5028                    | 5344                    | 5237                                   | 6,3                     | 4,2                                    |
| <b>Нефтегазовые доходы</b>   | 1621                    | 1560                    | 1529                                   | -3,7                    | -5,7                                   |
| <b>Ненефтегазовые доходы</b> | 3407                    | 3784                    | 3708                                   | 11,1                    | 8,8                                    |

С точки зрения выполнения бюджетного плана на 2025 г. в январе-феврале доходы составили 13,3% от суммы, предусмотренной законом в о федеральном бюджете. Напомним, что на 2025 г. общий объем доходов федерального бюджета ожидается в размере 40,3 трлн руб., из которых 10,9 трлн – нефтегазовые доходы.



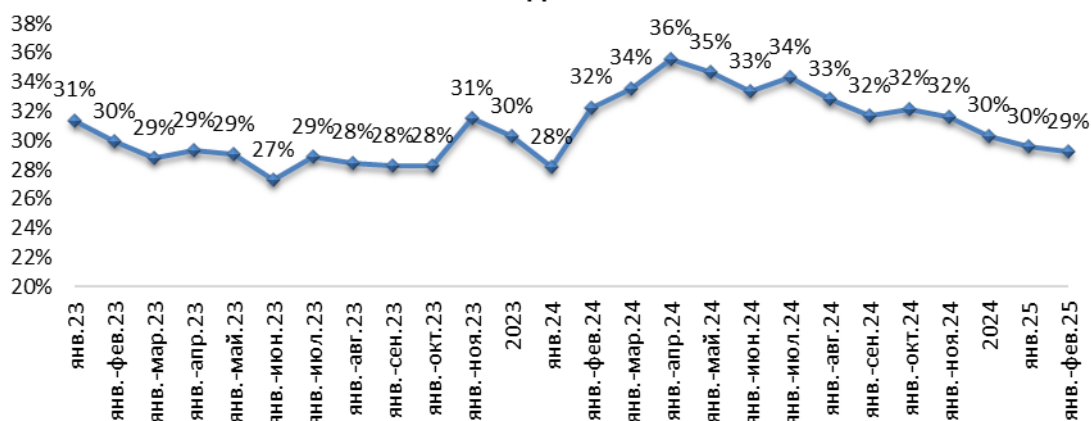


### Поступления в федеральный бюджет, накоплено, в млрд руб.



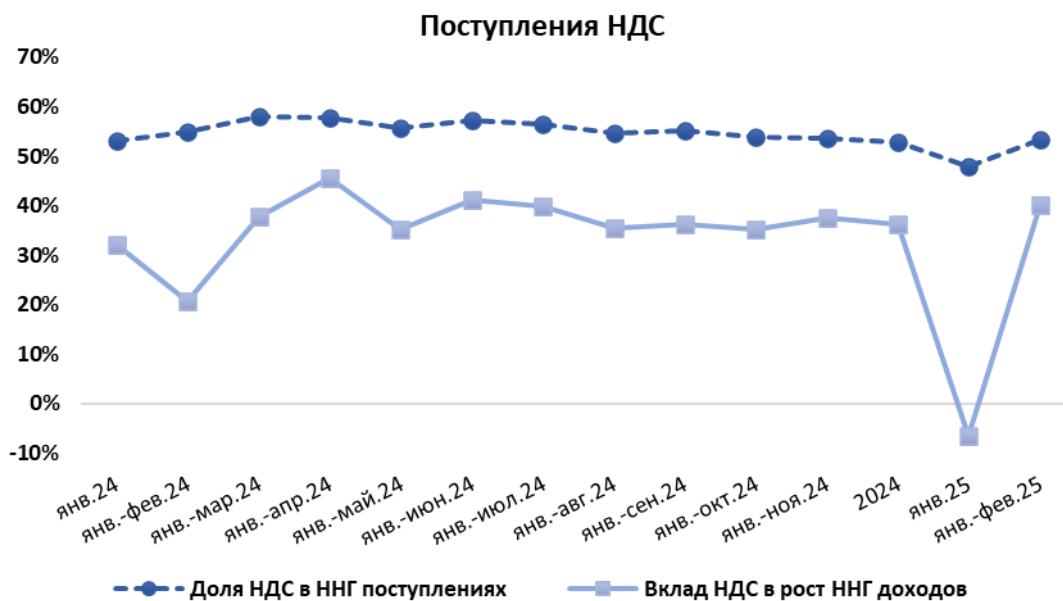
Нефтегазовые доходы в январе-феврале 2025 г. оказались ниже показателей аналогичного периода 2024 г., что объясняется доплатами по НДС, которые имели место в начале прошлого года. В целом, структура нефтегазовых доходов сохраняет устойчивость. Доля нефтегазовых доходов в общих доходах федерального бюджета в январе-феврале составила 29,2% (для сравнения в аналогичном периоде 2024 г. она превышала 32%).

### Доля нефтегазовых поступлений в доходах федерального бюджета





Ненефтегазовые доходы второй месяц превышают показатели прошлого года: в январе-феврале 2025 г. они оказались выше прошлогодних на 11,1%. Среди всех видов ненефтегазовых доходов традиционно выделяется НДС. В январе-феврале 2025 г. этот налог обеспечил более половины всего объема ненефтегазовых поступлений (53%) и 40% всего роста ненефтегазовых доходов. Таким образом, в феврале НДС компенсировал январский «недобор», вызванный повышенным уровнем возмещений.



## Расходы

По оперативным данным кассовые расходы федерального бюджета за январь-февраль 2025 г. составили 8045 млрд руб., что на 30,6% выше показателя того же периода предыдущего года в номинальном выражении, в реальном выражении показатель выше на 28%. Всего исходя из закона<sup>2</sup> о федеральном бюджете на 2025 г., федеральные расходы были запланированы в размере 41 470 млрд руб. Расходы на государственные закупки в

<sup>2</sup> утверждено законом № 419-ФЗ от 30.11.2024

январе-феврале 2025 года составили 2785 млрд рублей по сравнению с расходами в 2013 млрд рублей в январе прошлого года, на январь приходится около 38% запланированных государственных закупок на 2025 год. Таким образом, увеличение расходов в январе 2025 года обусловлено оперативным заключением контрактов и авансированием финансирования по отдельным контрактам в начале года. Расходы на реализацию национальных проектов за январь-февраль 2025 г. составили 940 млрд руб. (16% от плановых).

По состоянию на 17 марта 2025 года в рамках реализации госпрограмм на направление «Сохранение населения, здоровье и благополучие людей» было израсходовано 1303,68 млрд руб., из которых большая часть была направлена на социальную поддержку граждан – 834 млрд руб. Расходы на развитие здравоохранения в рамках данной госпрограммы составили 417 млрд руб.

В рамках направления «Комфортная и безопасная среда для жизни» из федерального бюджета было профинансировано 1076 млрд руб. на обеспечение доступным и комфортным жильем и коммунальными услугами граждан (248,5 млрд руб.), обеспечение общественного порядка и противодействие преступности (78 млрд руб.), развитие транспортной системы (188 млрд руб.) и другое.

В рамках направления «Развитие науки, промышленности и технологий» было израсходовано 725 млрд руб. на развитие промышленности и повышение ее конкурентоспособности (339 млрд руб.), на научно-технологическое развитие (383 млрд руб.) и др.

В рамках направления «Достойный, эффективный труд и успешное предпринимательство» из федерального бюджета было профинансировано 712 млрд руб. на экономическое развитие и инновационную экономику (12 млрд руб.), госпрограмму развития сельского хозяйства (57 млрд руб.), управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков (602 млрд руб.).

В рамках направления «Возможности для самореализации и развития талантов» из федерального бюджета было профинансировано на развитие образование – 126 млрд руб., развитие культуры – 57 млрд руб., развитие туризма – 9 млрд руб.

## **Баланс бюджета и источники финансирования**

Кассовый дефицит<sup>3</sup> в январе 2025 года составил 1466 млрд руб. по сравнению с дефицитом в 124 млрд руб. в том же периоде 2024 года.

Объем средств, привлеченных на внутреннем долговом рынке, в январе 2025 года составил 77 млрд руб. при затратах на погашение ценных бумаг в объеме 419 млрд руб. Остатки на счетах в 2024 году уменьшились на 374 млрд руб.

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

|                                  | Номинальное выражение |             | Реальное выражение |             |
|----------------------------------|-----------------------|-------------|--------------------|-------------|
|                                  | Янв. 2024             | Янв. 2025   | Янв. 2024          | Янв. 2025   |
| <b>Финансирование дефицита</b>   | <b>124</b>            | <b>1466</b> | <b>124</b>         | <b>1339</b> |
| <b>Внутреннее финансирование</b> | <b>133</b>            | <b>1468</b> | <b>133</b>         | <b>1340</b> |
| Сальдо внутренних заимствований  | 114                   | -342        | 114                | -312        |
| Бюджетные кредиты                | 0                     | 0           | 0                  | 0           |
| Курсовая разница                 | -114                  | 20          | -114               | 18          |
| Изменение остатков на счетах     | -541                  | 374         | -541               | 341         |
| Прочее                           | 672                   | 1416        | 672                | 1293        |
| <b>Внешнее финансирование</b>    | <b>-9</b>             | <b>-2</b>   | <b>-9</b>          | <b>-2</b>   |

## **ФОНД НАЦИОНАЛЬНОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ**

**Таблица 5.4 Фонд национального благосостояния<sup>4</sup>, млрд руб.**

|                                       | Фонд национального благосостояния |
|---------------------------------------|-----------------------------------|
| <b>Объем фонда, на конец периода</b>  | <b>11 881</b>                     |
| <b>Поступления</b>                    |                                   |
| Фев.2025                              | 1,6                               |
| Янв.-фев. 2025                        | 3                                 |
| <b>Изъятия</b>                        |                                   |
| Фев.2025                              | 0                                 |
| Янв.-фев. 2025                        | 0                                 |
| <b>Курсовая разница</b>               |                                   |
| Фев.2025                              | -386                              |
| Янв.-фев. 2025                        | -387                              |
| <b>Объем фонда, на начало периода</b> | <b>11 880</b>                     |

<sup>3</sup> Свежие данные об источниках финансирования дефицита федерального бюджета, предоставленные Федеральным казначейством, доступны на 1 февраля 2025

<sup>4</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 марта 2025 г. **объем ФНБ** составил 11 881 млрд руб., что эквивалентно 135,5 млрд долл. США (или 5,5 % ВВП). **Объем ликвидных активов Фонда**<sup>5</sup> составил эквивалент 3394 млрд руб. (или 1,6% ВВП), что эквивалентно 38,7 млрд долл. США.

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

|   | Валюта         | Объем, на 01.03.2025 |
|---|----------------|----------------------|
| 1. Средства, размещенные на отдельных счетах в Банке России   | китайские юани | 164                  |
|   | золото (тон)   | 175                  |
|   | рубли          | 1,25                 |
| 2. Депозиты во Внешэкономбанке  | рубли          | 1007                 |
| 3. Долговые обязательства иностранных государств на основании отдельного решения Правительства Российской Федерации, без предъявления требования к рейтингу долгосрочной кредитоспособности | доллары США    | 3                    |
| 4. Депозиты в Банке «Газпромбанк» (АО) для финансирования самокупаемых инфраструктурных проектов  | рубли          | 38,4                 |
| 5. Обыкновенные акции ПАО Сбербанк  | рубли          | 3467                 |
| 6. Обыкновенные акции ПАО «Аэрофлот»  | рубли          | 172                  |
| 7. Обыкновенные акции АО «ДОМ.РФ»   | рубли          | 137                  |
| 8. Обыкновенные акции АО «ГТЛК»   | рубли          | 58,3                 |
| 9. Обыкновенные акции Банка ВТБ (ПАО)   | рубли          | 105,8                |
| 10. Привилегированные акции ОАО «РЖД»   | рубли          | 722                  |
| 11. Привилегированные акции АО «Атомэнергопром»   | рубли          | 57,5                 |
| 12. Привилегированные акции Банка ВТБ (ПАО)   | рубли          | 214                  |
| 13. Привилегированные акции Банка ГПБ (АО)  | рубли          | 165                  |
| 14. Привилегированные акции АО «Россельхозбанк»   | рубли          | 25                   |
| 15. Облигации ООО «НЛК-Финанс»  | рубли          | 277                  |
| 16. Облигации ООО «ВК»  | рубли          | 60                   |
| 17. Облигации государственной компании «Российские автомобильные дороги»  | рубли          | 527                  |
| 18. Облигации ООО «Авиакапитал-Сервис»  | рубли          | 175                  |
| 19. Облигации ППК «Фонд развития территорий»  | рубли          | 144                  |
| 20. Облигации АО «ГТЛК»   | рубли          | 175                  |
| 21. Облигации ООО «Инфраструктурные инвестиции-4»   | рубли          | 4,1                  |
| 22. Облигации государственной корпорации «Ростех»   | рубли          | 358                  |
| 23. Облигации иных российских эмитентов   | рубли          | 49,7                 |
|   | доллары США    | 1,87                 |
|   | китайские юани | 10                   |

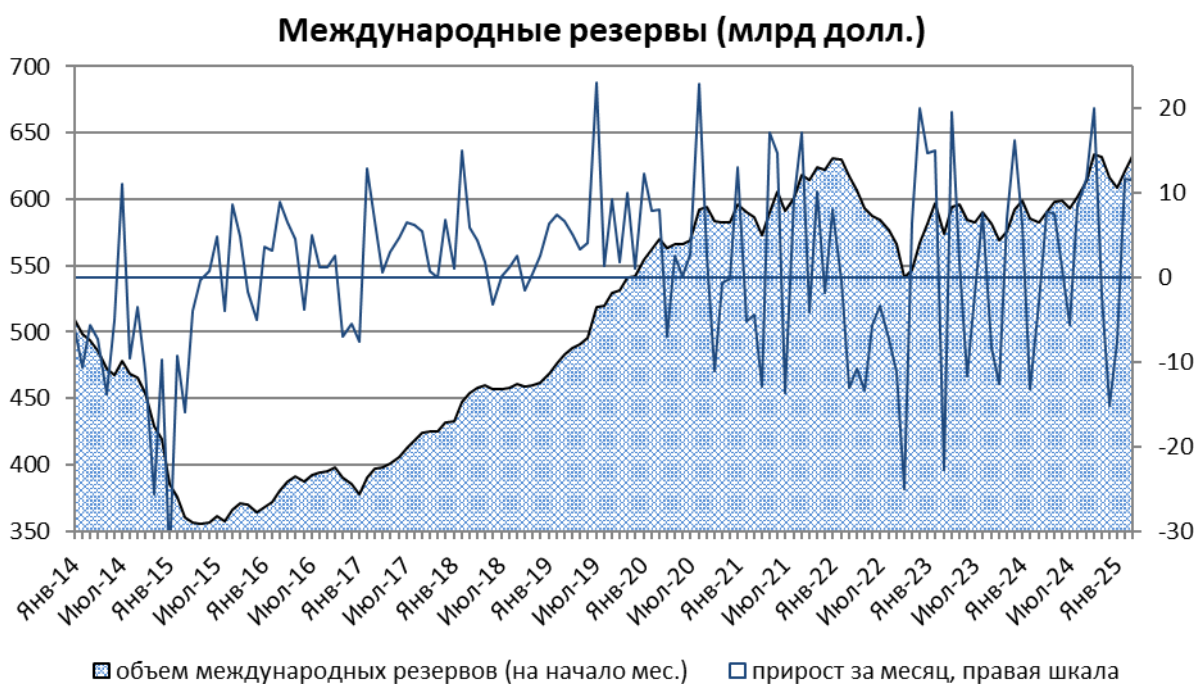
<sup>5</sup> Средства на банковских счетах в Банке России.

## 6. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

### *Динамика международных резервов*

По итогам февраля 2025 года международные резервы Российской Федерации выросли на 11,6 млрд долл. (или на 1,9%). С начала текущего года прирост международных резервов был равен 23,3 млрд долл. Напомним, что в целом за 2024 год прирост объемов резервов составил 10,5 млрд долл. (или 1,8%), при этом динамика международных резервов в прошлом году была разнонаправленная. По данным на 1 марта 2025 года объем золотовалютных резервов равнялся 632,4 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).

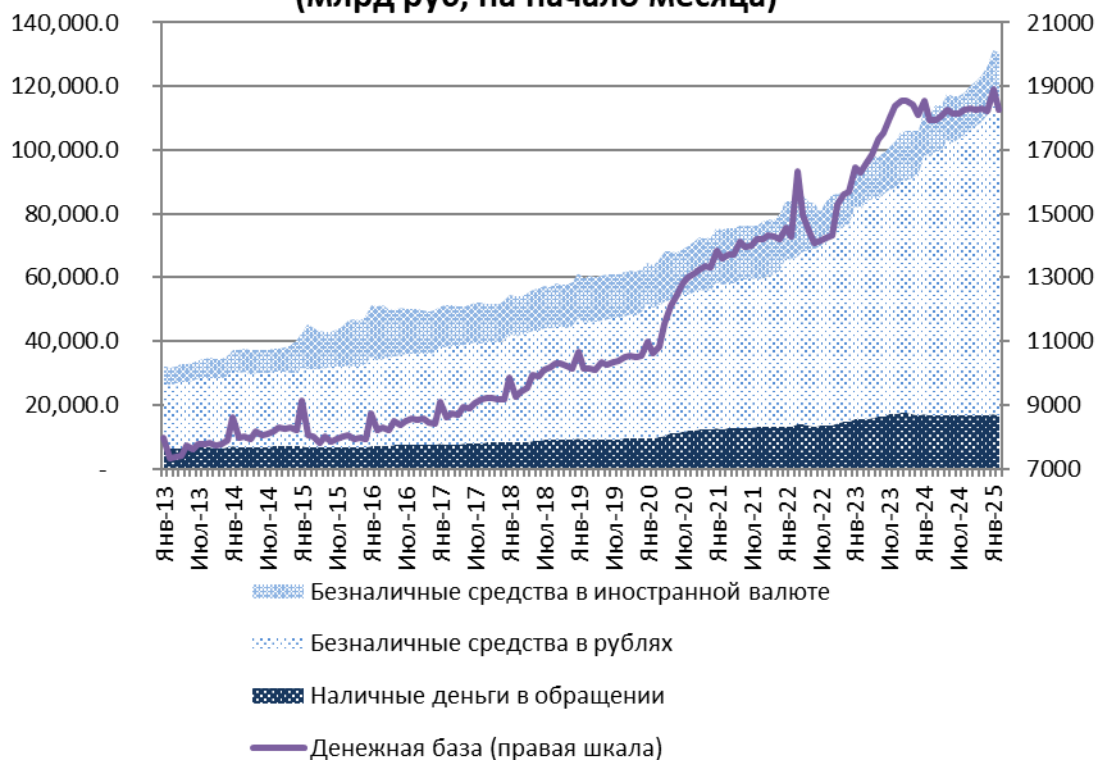


### *Динамика денежно-кредитных показателей*

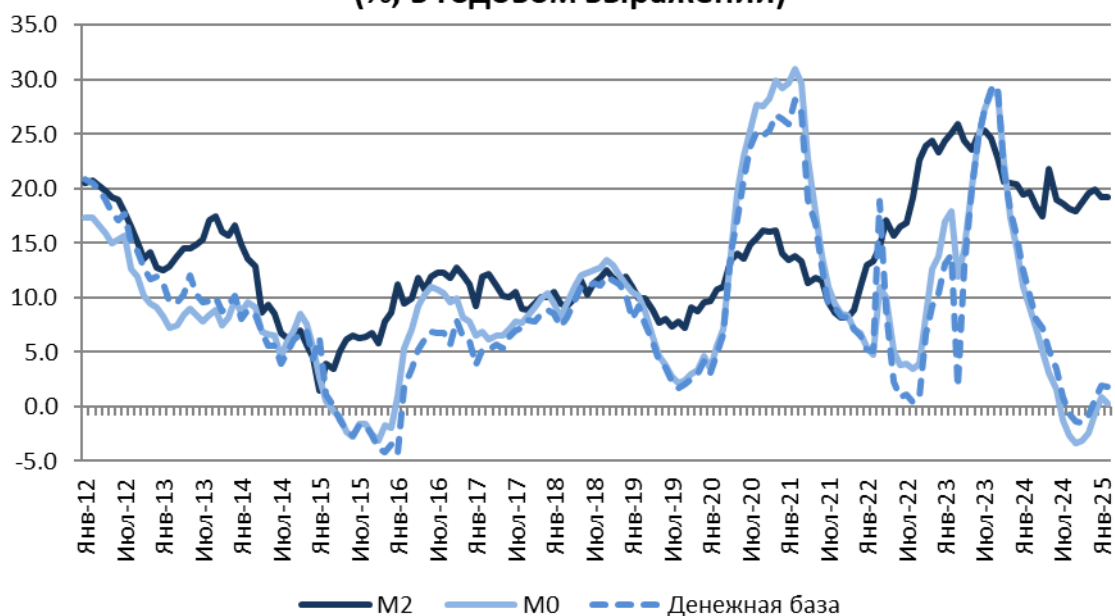
Объем денежной массы в январе 2025 года сократился на 0,6% по сравнению с предыдущим месяцем, а в годовом выражении прирост составил 19,2% (как и месяцем ранее). Объем денежного агрегата М0 в январе снизился на 2,7%, а в годовом выражении прирост составил 0,3% против прироста на 0,8% по итогам 2024 года. По состоянию на 1 февраля 2025 г. доля наличных денег в обращении в структуре рублевой денежной массы равнялась 14,4% против 14,7% на начало 2025 года. Объем депозитов в рублях сократился в январе на 0,2% м./м., а прирост в годовом выражении составил 23,1%.

В феврале 2025 года объем денежной базы в узком определении сократился на 1,1%, а в годовом выражении увеличение показателя составило 0,7% (против 1,8% месяцем ранее). Напомним, что по итогам 2024 года прирост денежной базы в узком определении составил 2,0%.

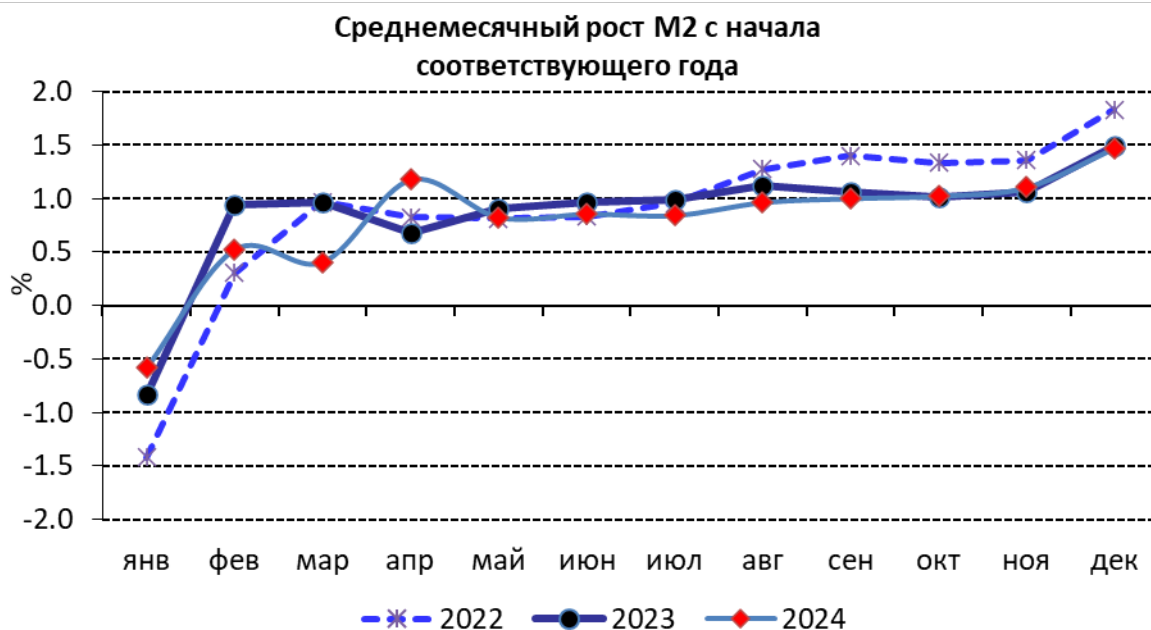
**Динамика денежных агрегатов  
(млрд руб, на начало месяца)**



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







### *Денежно-кредитная политика*

По итогам последнего планового заседания Совета директоров Банка России, состоявшегося 14 февраля 2025 года, было принято решение сохранить ключевую ставку на уровне 21,00% годовых. Напомним, что во втором полугодии прошлого года - 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, несмотря на сохраняющиеся высокое инфляционное давление и рост внутреннего спроса, опережающий возможности расширения предложения, наблюдается выраженное охлаждение кредитной активности и увеличение склонности населения к сбережению. Обобщая информацию о влиянии разнонаправленных факторов на инфляцию, представители регулятора отмечают, что «достигнутая жесткость денежно-кредитных условий формирует необходимые предпосылки для возобновления процесса дезинфляции и возвращения инфляции к цели в 2026 году». Банк России прогнозирует инфляцию по итогам отчетного года на уровне 7,0-8,0%, а возвращение инфляции к целевому уровню 4,0% в 2026 году. При этом фактическая инфляция в начале 2025 года существенно превосходит прогнозные значения, достигнув двузначного уровня.

Очередное заседание Совета директоров Банка России, на котором будет приниматься решение по ключевой ставке, запланировано на 21 марта 2025 года.



## Динамика кредитования

В январе 2025 года объем кредитования реального сектора сократился по сравнению с прошлым месяцем на 1,2% (против снижения на 0,2% месяцем ранее). В годовом выражении прирост объемов кредитования реального сектора составил в отчетном месяце 16,5% против прироста на 17,9% по итогам 2024 года. По информации Банка России, сокращение объемов кредитования в отчетном месяце связано с активным погашением кредитов на фоне притока бюджетных средств.

Сокращение объемов кредитования населения (в % к предыдущему месяцу) в январе 2025 года составило 0,3% (против снижения на 0,5% месяцем ранее). В годовом выражении рост продолжил замедляться - до 13,1% в отчетном месяце против 14,2% в 2024 году. Напомним, что пик прироста кредитования населения был зафиксирован в июне 2024 года – 27,1%.

Если рассматривать динамику в отдельных сегментах рынка, то сокращение объемов ипотечного портфеля в отчетном месяце составило, как и месяцем ранее, 0,2%. В годовом выражении прирост объемов ипотечного кредитования в отчетном месяце составил 12,4% против пикового значения, зафиксированного в ноябре 2023 года – 34,9%. Рост объемов ипотечного кредитования происходил в первом полугодии прошлого 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 сокращение объемов кредитования составило 0,3% в январе против снижения на 1,9% месяцем ранее. В годовом выражении прирост объемов кредитования в данном сегменте составил 9,9% против прироста на 11,2% в 2024 году.



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

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

В январе 2025 года снижение объемов депозитов населения составило 0,8% против прироста на 7,2% месяцем ранее. В годовом выражении рост составил 26,0% против 26,1% по итогам 2024 года. Замедление роста объемов депозитов населения объясняется сезонными факторами: увеличением трат в период длительных новогодних праздников после декабрьского увеличения объемов депозитов на фоне масштабных выплат годовых премий и бонусов.

Согласно результатам мониторинга максимальной процентной ставки по вкладам в крупнейших банках, с середины 2023 года фиксируется рост указанной ставки, который ускорился на фоне повышения ключевой ставки во второй половине 2024 года. С конца прошлого года наблюдается некоторое снижение максимальной процентной ставки в ответ

на решение центрального банка о сохранении ключевой ставки на прежнем уровне. Так, по состоянию на третью декаду февраля максимальная процентная ставка по вкладам составила 20,85% против 22,28% в середине декабря 2024 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 сентября 2025 года. При этом отмечается, что все средства на валютных счетах будут сохранены в полном объеме в валюте вклада.



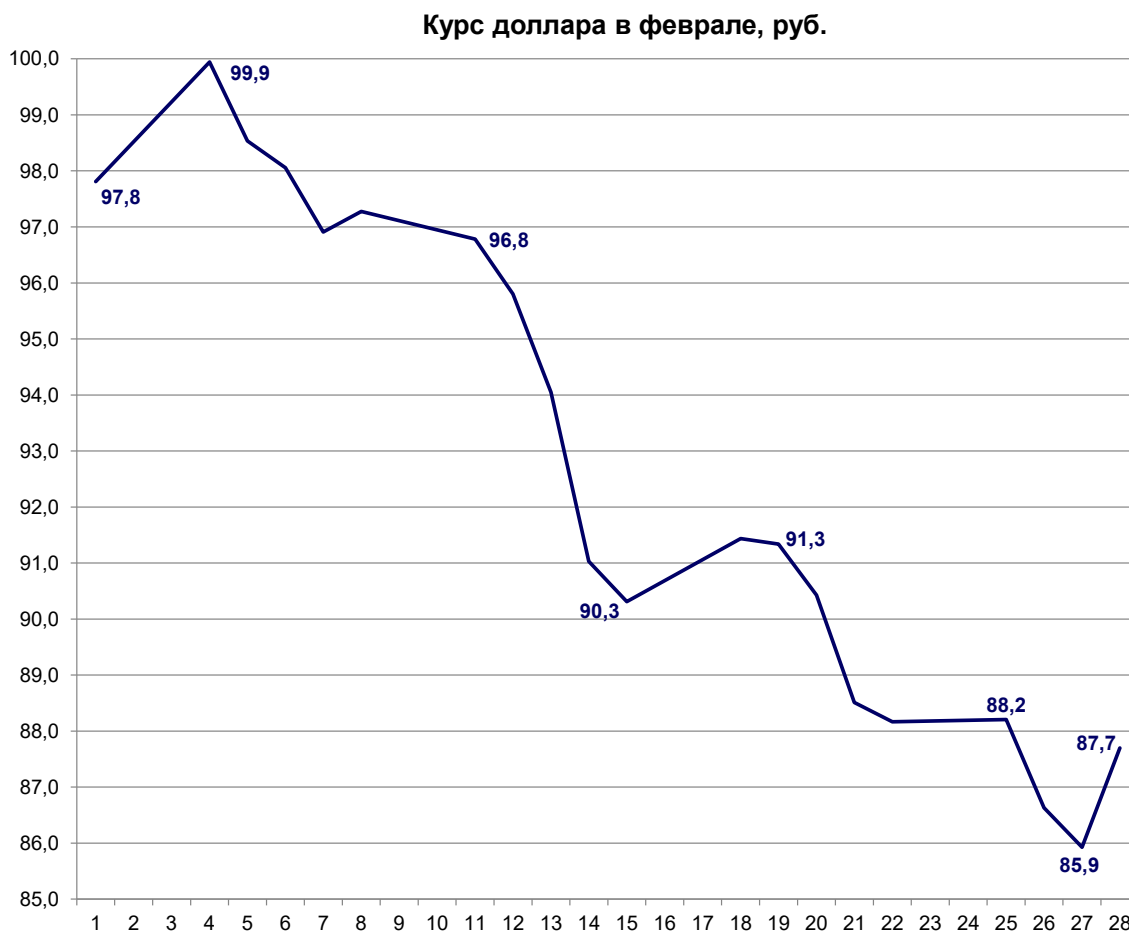
### ***Состояние денежного рынка***

В феврале 2025 года, по информации Банка России, средний профицит ликвидности составил, как и месяцем ранее, 1,0 трлн руб. Регулятор ожидает перехода банковского сектора к бюджетному дефициту в середине текущего года. Также напомним, что с начала года Банк России возобновил зеркальные операции на внутреннем валютном рынке в рамках бюджетного правила.

## 7. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

### *Курс рубля в феврале*

Средний курс рубля к доллару в феврале составил 92,8 руб./долл.; таким образом, укрепление по сравнению с январем сложилось в размере 8,6%. По состоянию на конец февраля курс составил 87,7 руб. против 98 руб. на конец января. Реальный курс рубля к доллару в феврале вырос на 8,8% по сравнению с январем и на 11,2% по сравнению с декабрем 2024 г.



В структуре платежного баланса (предварительная оценка Банка России) укреплению рубля в феврале по сравнению с январем способствовали: сокращение импорта товаров на 2,2 млрд долл., рост экспорта товаров на 2,1 млрд долл., сокращение импорта услуг на 1 млрд долл., сокращение чистого приобретения иностранных активов (кроме резервных) на 0,9 млрд долл., сокращение доходов к выплате на 0,3 млрд долл., рост экспорта услуг на 0,1 млрд долл.

В то же время в сторону ослабления на рубль в феврале действовали: сокращение чистого принятия обязательств на 3,2 млрд долл., рост изменения резервных активов на 1,5 млрд долл., сокращение чистых ошибок и пропусков (прокси для незарегистрированного чистого притока капитала) на 1,1 млрд долл., сокращение доходов к получению на 0,5 млрд долл.

В феврале рубль укреплялся второй месяц подряд, причем ослабление доллара относительно основных мировых валют было незначительным: индекс DXY снизился на 0,7%. Сложилась ситуация «наложения» ряда факторов, способствовавших укреплению рубля.

Продолжали действовать сезонные факторы начала года: завершение налогового периода и снижение импорта при сезонно высоком экспорте. В том числе празднование китайского Нового года приводило к задержкам с оплатой и сокращению импорта. При этом цены на энергоносители оставались на достаточно высоком уровне, что обеспечило стабильный приток валютной выручки. В результате на внутреннем валютном рынке наметилось превышение предложения над спросом. В частности дефицит юаневой ликвидности снизился, и предложение валюты стало достаточным для удовлетворения потребительского спроса, что действовало в сторону укрепления рубля.

Существенный вклад в укрепление рубля в феврале внесли обязательные продажи экспортной валютной выручки. По данным Банка России, чистые продажи валюты 29 компаниями из числа крупнейших экспортеров в феврале увеличились на 25% м/м до 12,4 млрд долл. Помимо этого сохранялась более общая тенденция: крупные компании конвертировали валюту в рубли для снижения санкционных рисков. В частности, возврат валюты в страну имел место в ожидании приближения 27 февраля, когда в соответствии с январскими санкциями США истек срок действия временных лицензий на сворачивание операций с российскими нефтяными компаниями и выход из их ценных бумаг, в результате чего внешние валютные счета этих компаний в долларах были заблокированы.

В сторону укрепления на рубль в феврале также действовал рост чистых продаж валюты Банком России в рамках бюджетного правила (см. ниже).

12 февраля состоялся телефонный разговор президентов России и США, что стало существенным положительным сигналом для рынков относительно перспектив разрешения кризиса на Украине и сформировало позитивный фон для настроений инвесторов до конца февраля. Например, по информации агентства Bloomberg, в феврале в связи с улучшением ожиданий относительно геополитической ситуации и возможного смягчения санкций возрос интерес к портфельным инвестициям в Россию, в частности в акции, что способствовало укреплению рубля.

14 февраля Банк России принял решение сохранить ключевую ставку без изменений на уровне 21%. Некоторые участники рынка прогнозировали повышение ставки на 100-200 б.п., но большинство ожидали ее сохранения на текущем уровне, и поэтому реакция (небольшое ослабление рубля) на решение была несущественной. Высокие процентные ставки продолжали оказывать поддержку рублю: в частности выгодные сделки кэрри-трейд с парой «рубль-юань» на фоне высоких ставок по рублям и низких по юаням.

19 февраля постпреды ЕС согласовали 16-й пакет санкций против России, а 24 февраля он был утвержден главами МИД стран-членов ЕС. Однако на общем позитивном

фоне реакция курса рубля в ожидании решения 19 февраля была относительно слабой, а 24 февраля отсутствовала.

По данным Банка России, вследствие существенного укрепления рубля население после 5 месяцев нетто-продаж валюты перешло к нетто-покупкам: в феврале покупки составили 6,5 млрд руб. после продаж в объеме 32,9 млрд руб. в январе.

Средний курс рубля к евро в феврале составил 96,9 руб./евро; таким образом, укрепление по сравнению с январем сложилось в размере 8,1%. По состоянию на конец февраля курс составил 92 руб. против 102,8 руб. на конец января. Реальный курс рубля к евро в феврале вырос на 8,7% по сравнению с январем и на 13% по сравнению с декабрем 2024 г.

Средний курс рубля к юаню в феврале составил 12,6 руб./юань; таким образом, укрепление по сравнению с январем сложилось в размере 7,7%. По состоянию на конец февраля курс составил 12 руб. против 13,4 руб. на конец января. Реальный курс рубля к юаню в феврале вырос на 7,9% по сравнению с январем и на 11% по сравнению с декабрем 2024 г.

По отношению к корзине валют торговых партнеров, реальное укрепление рубля в феврале по сравнению с январем составило 8%, а по сравнению с декабрем 2024 г. – 11%.

### ***Внутренний валютный рынок***

Интервенции Банка России на валютном рынке (также включая золото) в феврале складывались из двух частей:

1. Покупок валюты и золота в рамках бюджетного правила согласно решениям Минфина России: в период 1-6 февраля ежедневная покупка составляла 4,1 млрд руб. в день, а с 7 февраля по 6 марта – 3,3 млрд руб. в день.

2. Корректировки, состоящей из 2 компонент, в виде продажи валюты и золота:

– 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, 1-6 февраля Банк России осуществлял нетто-продажу валюты и золота в объеме 4,76 млрд руб. в день, а с 7 февраля по 6 марта нетто-продажи составляли 5,56 млрд руб. в день. Операции Банка России с валютой проводились в валютной секции Московской Биржи в инструменте «китайский юань – рубль» со сроком расчетов «завтра». Общая нетто-продажа валюты и золота в феврале составила эквивалент 9,9 млрд юаней, что значительно больше объема нетто-продаж в январе (5,0 млрд юаней). В марте можно

ожидать дополнительного увеличения поддержки курса рубля со стороны таких продаж, поскольку по решению Минфина России ежедневный объем покупки валюты и золота снизился и с 7 марта по 4 апреля составляет 2,9 млрд руб.

С 27 декабря 2024 г. Банк России 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.

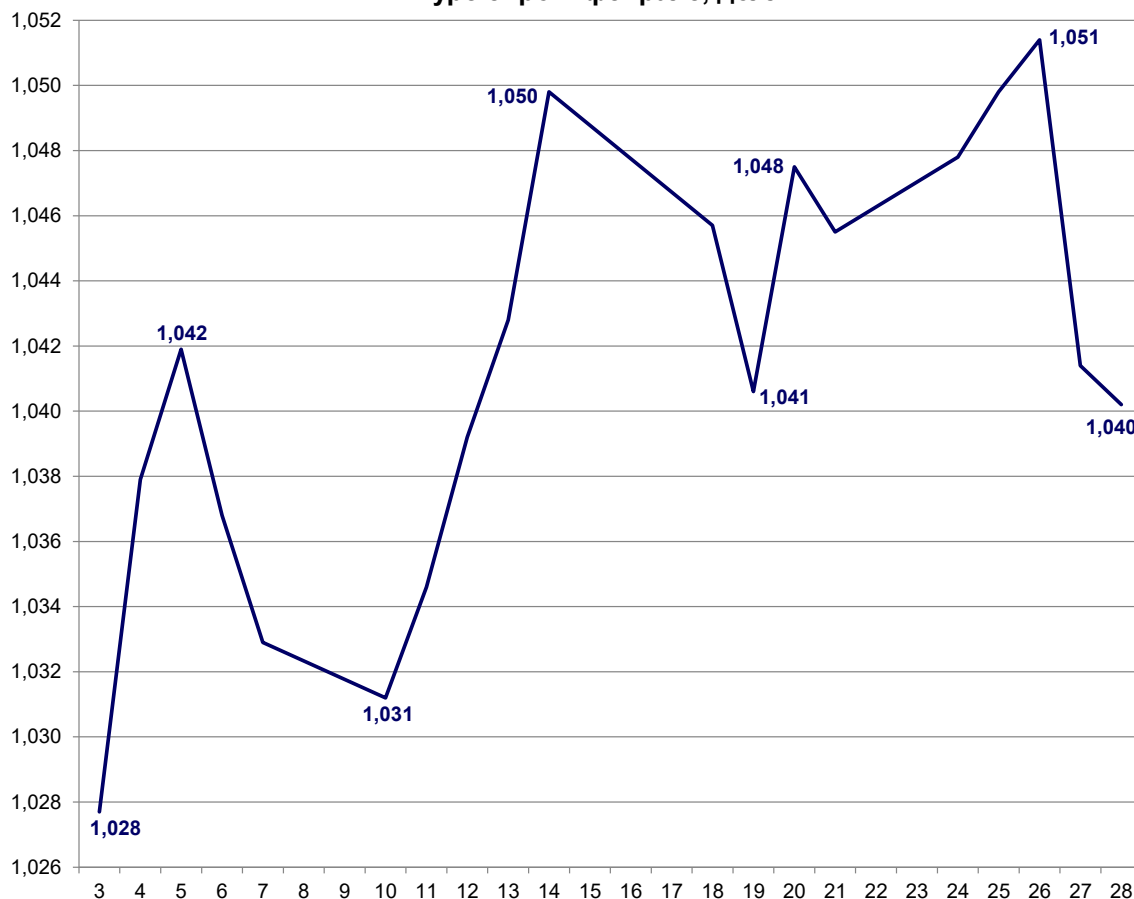
После введения санкций в июне 2024 г. Московская Биржа с августа приостановила публикацию информации об объеме торгов на валютном рынке (в том числе для пары «рубль-юань»). При этом информационный портал mfd.ru продолжал публиковать исторические данные об объеме торгов валютой на бирже. Однако с февраля текущего года портал также прекратил публикацию этих данных. На данный момент на mfd.ru доступны данные по среднедневным объемам торгов за 3 последних месяца по состоянию на дату наблюдения (скользящее среднее). На 19 марта для пары «рубль-юань» со сроком расчетов «завтра» этот объем составил 98,6 млрд руб., а со сроком расчетов «сегодня» – 28,6 млрд руб.

Волатильность в парах «рубль-доллар», «рубль-евро» и «рубль-юань» после сокращения в январе вновь выросла в феврале на 54%, 68% и 63% м/м соответственно. Рост волатильности в феврале происходил в результате существенного укрепления рубля на фоне улучшения ожиданий относительно геополитических факторов. В сторону увеличения волатильности действовало также принятие 16-ого пакета санкций ЕС 24 февраля. Впрочем, судя по динамике в феврале, данный эффект был не очень существенным, поскольку не вызвал даже временного ослабления рубля. Несмотря на значительный рост, в абсолютном выражении волатильность в феврале выросла не так заметно и фактически вернулась к уровню декабря. При этом она превысила уровень августовского локального пика, возникшего в силу кратковременного ухудшения ожиданий на мировом валютном рынке. Однако уровень волатильности во всех трех парах в феврале был значительно ниже максимума, достигнутого в июне прошлого года на фоне введения санкций США в отношении Московской биржи.

### ***Мировой валютный рынок***

Среднемесячный курс евро к доллару в феврале составил 1,041 долл./евро; таким образом, укрепление по сравнению с январем сложилось в размере 0,6%.

Курс евро в феврале, долл.



Перед началом первой торговой недели февраля президент Трамп заявил, что США допускают введение тарифов на импорт из ЕС. В первый день торгов 3 февраля было объявлено о введении тарифов на импорт из Канады, Мексики и Китая, что вызвало значительное укрепление доллара к валютам этих стран и к евро (в том числе на опасениях о возможном введении тарифов для ЕС). В результате курс евро начал февраль с локального минимума 1,028 долл. Однако вскоре было объявлено, что введение тарифов для Канады и Мексики перенесено на месяц, в течение которого будут проводиться консультации о торговле с правительствами этих стран. На этих новостях евро (вместе с канадским долларом и мексиканским песо) значительно укрепился 4 и 5 февраля, достигнув 1,042 долл., поскольку рынки расценили действия президента США как показатель того, что тарифы будут использоваться им в большей мере как средство давления в рамках переговоров и не станут конечной целью. При этом в отличие от Канады и Мексики, тарифы для Китая остались в силе и вызвали ответные меры со стороны китайских властей.

Далее президент Трамп объявил о планах введения ответных зеркальных тарифов для всех стран, в которых действуют тарифы на импорт из США, а также ввел тарифы на весь импорт стали и алюминия. Одновременно вышла статистика, показавшая снижение безработицы в США в январе, а председатель ФРС Пауэлл заявил об отсутствии необходимости снижать учетную ставку в ближайшее время. На этом новостном фоне евро



вновь перешел к падению и опустился до 1,031 долл. 10 февраля. Одновременно в силу вступили ответные пошлины со стороны Китая.

В дальнейшем в Белом доме заявили, что зеркальные тарифы вступят в силу позднее, когда команда Трампа изучит оптимальный план их введения. При этом вышедшие данные за январь показали замедление инфляции и сокращение розничных продаж в США, что увеличивает вероятность дополнительного снижения ставки ФРС в этом году. Также 12 февраля состоялся телефонный разговор президентов России и США, что стало позитивным сигналом для рынков о возможности разрешения кризиса на Украине. На этом новостном фоне евро значительно укрепился к доллару и достиг 1,050 долл. 14 февраля.

В последующие дни опасения инвесторов о введении новых тарифов, а также наблюдаемые сложности в процессе ведения мирных переговоров по Украине привели к снижению курса евро до 1,041 долл. 19 февраля. Но далее евро перешел к росту на новостях о результатах парламентских выборов в Германии: победу прогнозируемо одержали консерваторы, что увеличивает вероятность роста бюджетных расходов для поддержки роста. Кроме того вышли негативные данные о потребительских настроениях в США и снизились доходности казначейских облигаций. В результате курс евро укреплялся и к 26 февраля достиг 1,051 долл.

В конце февраля президент Трамп заявил, что введение тарифов на импорт из Канады и Мексики не будет вновь отсрочено, и они вступят в силу 4 марта, как планировалось. При этом президент США снова пригрозил ввести тарифы на импорт из ЕС. Кроме того, состоялась встреча президентов США и Украины, которая прошла неудачно, что стало негативным сигналом для рынков о перспективах разрешения кризиса на Украине. На фоне этих новостей в конце месяца курс евро резко ослаб и 28 февраля опустился до 1,040 долл.

В краткосрочной перспективе риски для курса евро в целом сбалансированы с некоторым смещением в положительную сторону. За первую неделю марта евро укрепился к доллару примерно на 4%, а в последующие две недели в целом стабилизировался с постепенным дополнительным укреплением примерно на 1,5%. Укрепление евро происходило на фоне усиления опасений относительно перспектив экономического роста в США, в том числе возможности рецессии в текущем году. Данные тенденции могут усилиться в ближайшее время, что приведет к дальнейшему ослаблению доллара к евро. С другой стороны, данные по реальному сектору в еврозоне также по-прежнему не выглядят позитивно, и перспективы роста в Европе могут дополнительно ухудшиться, если торговая война с США усилится (ЕС уже объявил об ответных пошлинах после введения тарифов на металлы со стороны США). В таком случае евро вновь перейдет к падению относительно доллара.

## 8. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

### Государственный долг

На 1 марта 2025 г. объем государственного внутреннего<sup>6</sup> долга РФ, выраженного в государственных ценных бумагах (ОФЗ, ГСО), составил 23485,2 млрд руб. и за февраль вырос на 688,4 млрд руб. или на 3,0%, а с начала года – на 402,3 млрд руб. или 1,7%.

В отчетном месяце Минфин провел 8 аукционов и вслед за ними 3 дополнительных размещения, продав облигации в объеме 671,9 млрд руб. Кроме этого, внутренний госдолг прирос за счет индексации ОФЗ-ИН, которая в феврале составила 18,1 млрд руб. С другой стороны, состоялось погашение последнего (на данный момент) выпуска ОФЗ для населения (ОФЗ-н) 53009 (в обращении с 2022 г.), в объеме 1,6 млрд руб.

Внутренний долг в госбумагах с учетом госгарантий составил на 1 марта 24130,5 млрд руб., в том числе в госгарантиях в национальной валюте 645,3 млрд руб., при этом объем действующих рублевых госгарантий в феврале сократился на 9,3 млрд руб. (округленно - 1,4%).

Государственный внешний долг на 1 марта сложился на уровне 52,6 млрд долл., в том числе в виде внешних облигационных займов 32,4 млрд долл., из которых 20,8 млрд долл. составляют новые облигации ОВОЗ, а 11,6 млрд долл. – еврооблигации, незамещенные соответственными выпусками ОВОЗ в декабре 2024 г.; а также в виде гарантий в иностранной валюте в объеме 18,7 млрд долл.

В феврале долларовый объем внешнего госдолга увеличился на 0,2 млрд долл. за счет прироста госгарантий в долларовом выражении, а также небольших курсовых изменений доллар/евро. В рублевом эквиваленте государственный внешний долг на 1 марта соответствовал 4608,7 млрд руб., и с начала года снизился на 13,0% за счет укрепления рубля.

В соответствии с принятым Законом о федеральном бюджете (Федеральный закон от 30.11.2024 № 419-ФЗ), в 2025 году предусмотрены чистые внутренние заимствования в объеме 3364,9 млрд руб. (привлечение 4781,1 млрд руб., погашение 1416,1 млрд руб.); предоставление госгарантий в рублях в объеме 684 млрд руб.; (несвязанные) заимствования в иностранной валюте на международном рынке капитала в эквиваленте 1 млрд долл. при чистом снижении внешнего госдолга на 1,1 млрд долл.; предоставление валютных госгарантий в объеме 50 млн долл.

---

<sup>6</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.

Напомним, что, в условиях санкционной блокировки валютных резервов России действует особый порядок исполнения обязательств по внешнему долгу, сформулированный Минфином в приказах №240 от 22 июня 2022 г., и №315 от 27 июля 2022 г. Президент РФ 4 августа 2023 г. также подписал закон<sup>7</sup>, вносящий поправки в Бюджетный кодекс (статья 105), которые наделяют правительство полномочиями по замещению обращающихся еврооблигаций РФ на новые выпуски с аналогичными условиями по согласованию с их владельцами. В декабре (06.12.2024) Минфин РФ информировал<sup>8</sup> о завершении операции замещения еврооблигаций РФ: совокупно Минфин обменял еврооблигации 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. продолжают обращение на вторичном рынке с обслуживанием согласно упомянутому действующему порядку.

Отметим также, что Указ Президента от августа 2023 г. определяет особый порядок исполнения гарантий в иностранной валюте (Указ №603)<sup>9</sup>.

### Аукционы по размещению ОФЗ

В феврале Минфин провел 8 аукционов ОФЗ и 3 дополнительных размещения после аукциона (ДРПА), на которых размещались только бумаги с постоянным купоном (ОФЗ-ПД), но в широком ассортименте. Они были представлены выпусками – ОФЗ-ПД 26225 с купоном 7,25% и погашением в 2034 г., ОФЗ-ПД 26228 с купоном 7,65% и погашением в 2030 г., ОФЗ-ПД 26233 с купоном 6,1% и погашением в 2035 г., ОФЗ-ПД 26245 с купоном 12% (погашение в 2035 г.), ОФЗ-ПД 26246 с купоном 12% (погашение в 2036 г.), ОФЗ-ПД 26247 с купоном 12,25% и погашением в 2039 г., ОФЗ-ПД 26248 также с купоном 12,25% (погашение в 2040 г.).

Из совокупного объема привлеченных в феврале средств – 671,9 млрд руб. (в январе было – 121,0 млрд руб.) на ДРПА пришлось 17,9 млрд руб., т.е. менее 3%. Коэффициент активности (совокупный спрос по отношению к предложению) составил 0,36 (в январе – 0,10), коэффициент размещения (отношение размещенного объема к предложению) – 0,23 (в январе было 0,07). Средневзвешенный срок до погашения гособлигаций, размещенных в феврале, составил 13,2 лет (в январе – 13,5 лет).

<sup>7</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>8</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)

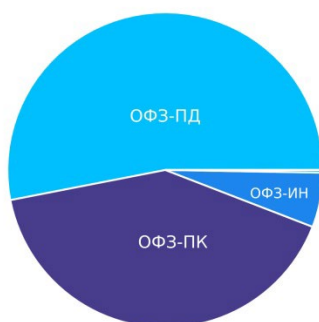
<sup>9</sup> Указ Президента РФ от 09.08.2023 № 603 «О временном порядке исполнения государственных гарантий Российской Федерации, предоставленных в иностранной валюте».

Среднее значение ставки RUONIA, к которой привязаны ставки обращающихся облигаций ОФЗ-ПК, в феврале составило 20,83%, что соответствует январскому значению (+ 1 б.п.).

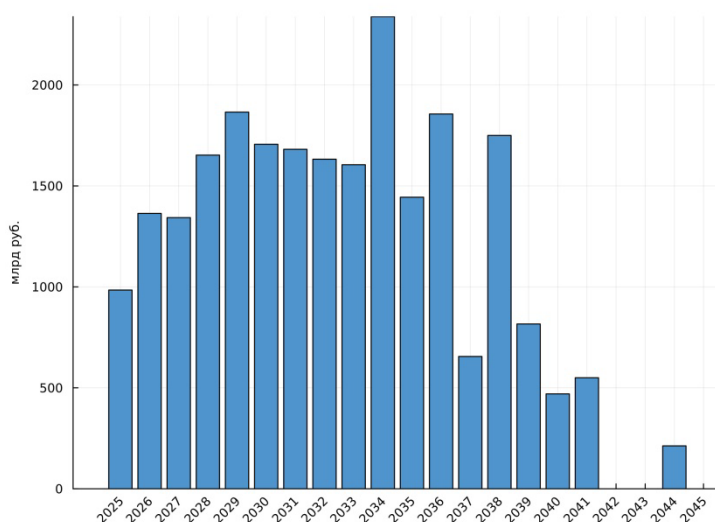
### Внутренний долговой рынок

В структуре государственного внутреннего долга в ценных бумагах доминируют ОФЗ, их совокупный объем к 1 марта составил 23390,8 млрд руб. (остальную часть, 0,4% внутреннего госдолга в ценных бумагах, представляют ГСО). В структуре размещенных ОФЗ преобладают ОФЗ-ПД и ОФЗ-ПК, составляя 53% и 41% внутреннего долга в ценных бумагах. Небольшую долю от объема внутреннего долга занимают облигации ОФЗ-ИН – 5,6% и ОФЗ-АД (с амортизацией долга) – 0,3%. ОФЗ для населения (ОФЗ-н) после упомянутого погашения на начало марта уже не входят в состав внутреннего госдолга в ценных бумагах.

**Структура долга в ГЦБ**



**Погашения внутреннего госдолга РФ (на 13.03.2025)**



Доля нерезидентов на рынке ОФЗ на 1 февраля (последние опубликованные данные ЦБ) составила 4,0% и за январь округленно не изменилась; в номинале объем ОФЗ, принадлежащих нерезидентам, составил 916 млрд руб. и в январе вырос на 1 млрд руб.

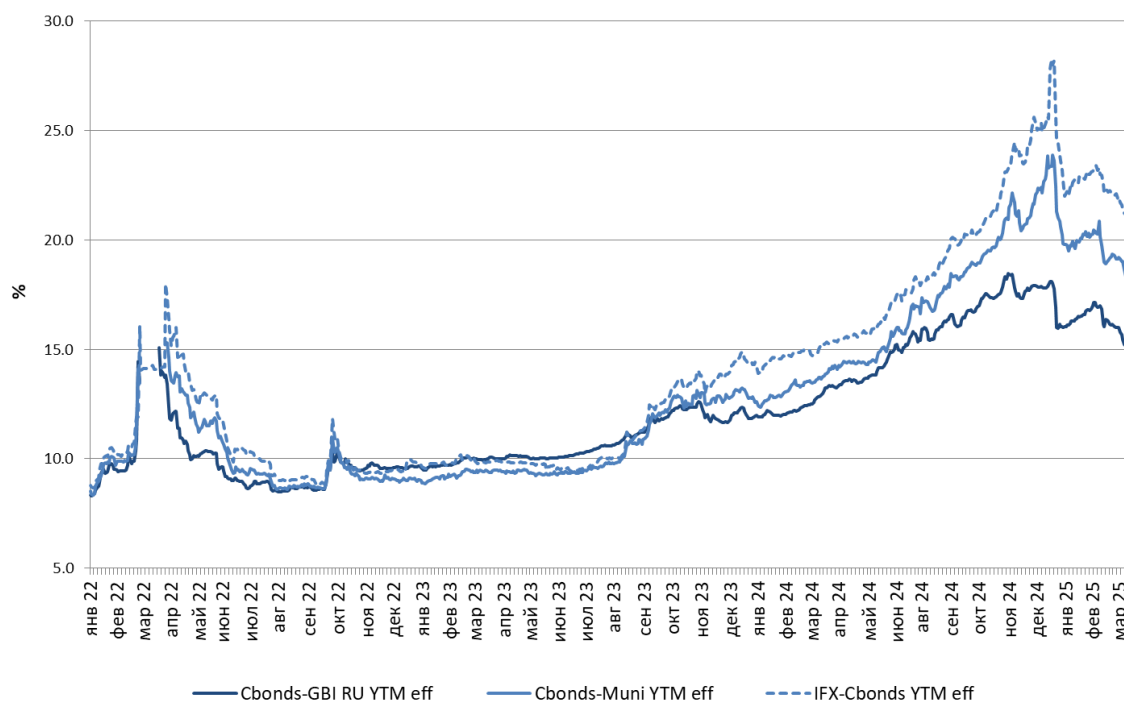
Среднее значение доходности государственных облигаций, выраженное индексом Cbonds-GBI RU YTM eff, в феврале составило 16,48%, что выше на 2 б.п. январского значения.

На 1 марта объем рынка региональных и муниципальных облигаций составил 643,0 млрд руб. и в отчетном месяце не изменился; новых размещений отмечено не было. Средневзвешенная доходность субфедеральных облигаций по индексу Cbonds-Muni (эффективная) в феврале составила 19,61% и за месяц сократилась на 36 б.п.

Объем рынка корпоративных облигаций на конец февраля составил 31001,9 млрд руб. и за месяц сократился на 200,9 млрд руб. (-0,6%).

Из крупных февральских размещений можно отметить выпуск Магнита в объеме 46,5 млрд руб., со сроком обращения 1,5 года и постоянным купоном 21,5% (доходность первичного размещения составила 23,75%). Также РЖД разместили несколько крупных выпусков, например, 5-летний в объеме 30 млрд руб., с купоном 17,9% и доходностью п.р. 19,44%.

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



Источник: CBonds

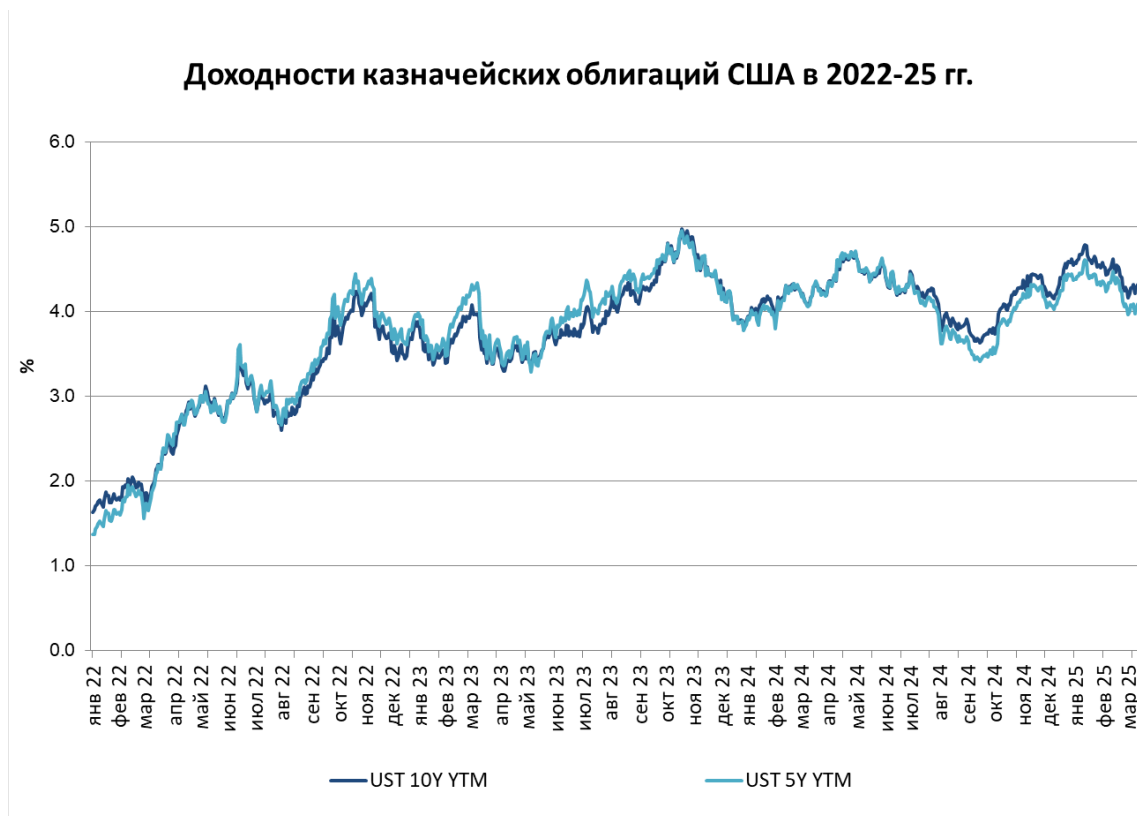
Средневзвешенная доходность рынка корпоративных облигаций по индексу IFX-Cbonds (эффективная) в феврале сложилась на уровне 22,58%, что ниже на 11 б.п. показателя предыдущего месяца.

### Международные финансовые рынки

Среднемесячные доходности казначейских облигаций США в феврале немного снизились по сравнению с предыдущим месяцем. Средняя доходность десятилетних казначейских облигаций США за февраль составила 4,45%, что ниже значения января на 18 б.п., доходность пятилетних бумаг составила 4,28%, что ниже на 15 б.п. январского показателя.

Денежно-кредитная политика в крупнейших развитых странах смягчается, но с осторожностью, поскольку показатели инфляции еще превышают целевые ориентиры.

ФРС США по итогам заседания 29 января оставила базовую ставку без изменений на уровне 4,25–4,5% (после декабрьского снижения); очередное решение ФРС примет 19 марта (прогноз участников рынка – ставка не изменится). При этом годовая инфляция по итогам февраля сложилась на уровне 2,8% после 3,0% по итогам января. ЕЦБ 6 марта вновь снизил базовую ставку на 25 б.п. – с 2,90% до 2,65%; при этом годовая инфляция в еврозоне в феврале составила 2,4% после 2,5% в январе.



В феврале 2025 года динамика мировых фондовых рынков была неоднозначной: в США сыграла роль неопределенность в отношении политики нового президента (в восприятии инвесторов), а также «торговые войны» с Китаем (взаимное объявление пошлин); в свою очередь, эти торговые ограничения снижают спрос на нефть, и ЕС выигрывает от понижения цен на энергоносители (также благодаря увеличению импорта газа через «Турецкий поток»); в России при негативном влиянии жесткой ДКП Центробанка и снижения нефтяных цен все же главным фактором стали позитивные геополитические сигналы (плюс хороший рост ВВП в 4 квартале 2024 г.).

По итогам месяца американский индекс S&P500 понизился на 1,4%, британский FTSE 100 прибавил 1,6%, европейский Stoxx Europe 600 возрос на 3,3%, японский NIKKEI 225 – скорректировался на 6,1%, китайский SSE Composite восстановился на 2,2%. Фондовый индекс по странам с формирующимся рынком MSCI EM укрепился на 0,4% в последнем месяце. Индекс МосБиржи в феврале восстановился на 8,6%, индекс РТС, выраженный в долларах – восстановился сразу на 20,3% (притом что за месяц курс рубля к доллару укрепился в номинальном выражении на 10,5%).

Среднее значение индекса VIX в феврале составило 16,9 против 16,8 в предыдущем месяце, отражая невысокий, по восприятию инвесторов, уровень волатильности международных финансовых рынков.

### Рынок российских облигаций в иностранной валюте

Как было отмечено ранее, в декабре структура российского государственного внешнего долга изменилась, так что почти 2/3 бывших выпусков суверенных еврооблигаций (в эквиваленте 20,8 млрд долл.) были преобразованы в замещающие облигации ОВОЗ. Оставшиеся незамещенными суверенные еврооблигации РФ (в эквиваленте 11,6 млрд долл.) продолжают обращение на вторичном рынке.

По последним (ежеквартальным) данным Банка России, доля инвестиций нерезидентов в еврооблигационных займах РФ на 1 января 2025 г. составляла 28,1% (9,1 млрд долл.) против 44,0% (14,4 млрд долл.) на 1 октября 2024 г. и 51,1% (20,0 млрд долл.) на 1 января 2022 г.

Индекс доходности суверенных долларовых еврооблигаций по Восточной Европе Cbonds Eastern Europe Sovereign USD YTM в феврале в среднем составил 6,20% (-20 б.п.); аналогичный индекс по СНГ Cbonds CIS Sovereign USD YTM – 9,83% (-16 б.п. по сравнению с январем).

Объем рынка российских корпоративных еврооблигаций на 1 марта сложился на уровне 29,6 млрд долл., за месяц прибавил 0,1 млрд долл. (с начала года снизился на 0,9 млрд долл.). В связи с инфраструктурными ограничениями при обслуживании еврооблигаций и в рамках Указа<sup>10</sup> Президента РФ российские эмитенты проводят замещающие выпуски. Но начала 2025 г. новых выпуски этого типа не размещались – отчасти по причине уже проведенных замещений, отчасти – из-за неоптимальной конъюнктуры.

Вместе с тем, альтернативой еврооблигациям становятся облигации в юанях и других валютах дружественных стран. В феврале ФосАгро разместила выпуск объемом 1 млрд юаней, со сроком обращения 1,5 года, купоном 10,4% и доходностью первичного размещения 10,91%; Металлоинвест – выпуск на 0,6 млрд юаней со сроком обращения 1 год, купоном 10,0% и доходностью п.р. 10,47%. Совокупный объем рынка корпоративных облигаций РФ в юанях составил на 1 марта 121,8 млрд юаней (эквивалент 16,9 млрд долл.), что ниже на 5,6% показателя на 1 января – с начала года погашения преобладали.

---

<sup>10</sup> Указ Президента РФ от 22.05.2023 № 364

## 9. ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

### *Внешняя торговля в январе-феврале 2025 г.*

Основные показатели внешней торговли России товарами (по методологии платежного баланса) в январе-феврале 2025 г. приведены в следующей таблице.

**Таблица 9.1** Внешняя торговля товарами в январе-феврале 2025 г., млрд долл.

|                | фев. 2025* | фев. 2024 | фев. 2025<br>% г/г | январь-<br>фев.<br>2025* | январь-фев.<br>2024 | январь-фев.<br>2025<br>% г/г |
|----------------|------------|-----------|--------------------|--------------------------|---------------------|------------------------------|
| <b>Экспорт</b> | 31,1       | 31,6      | -1,1               | 60,5                     | 60,2                | +0,6                         |
| <b>Импорт</b>  | 19,9       | 22,8      | -12,7              | 42,0                     | 44,2                | -5,0                         |
| <b>Оборот</b>  | 51,2       | 54,4      | -5,9               | 102,5                    | 104,4               | -1,8                         |
| <b>Сальдо</b>  | 11,4       | 8,8       | +28,9              | 18,6                     | 16,0                | +15,9                        |

\* Предварительная оценка платежного баланса.

Источник: Банк России

В январе-феврале экспорт почти не изменился в годовом выражении (+0,6%): значительный рост цен на газ, медь и алюминий был скомпенсирован снижением цен на нефть и никель, а также физобъема нефтяного экспорта. При этом в январе-феврале отмечено существенное сокращение импорта (-5,0%) несмотря на заметное укрепление рубля. За счет падения импорта при относительно стабильном экспорте торговое сальдо в январе-феврале выросло на 15,9% г/г до 18,6 млрд долл. При этом коэффициент несбалансированности внешней торговли (отношение сальдо к обороту) увеличился с 0,153 до 0,181.

В феврале с корректировкой на сезонность экспорт снизился на 1,7% м/м, продолжив негативную тенденцию декабря (-8,6%) и января (-0,5%). Отметим, что в марте данные по экспорту за октябрь-декабрь 2024 г. и январь 2025 г. были пересмотрены в сторону повышения за счет получения дополнительных отчетных данных и данных таможенной статистики от ФТС. Сокращению экспорта м/м в феврале способствовало снижение цен на нефть в том числе с расширением дифференциала Brent и Urals, сокращение физобъема нефтяного экспорта и небольшое снижение цен на никель, а поддержку экспорту оказал рост цен на газ, медь и алюминий. При этом в феврале экспорт был ниже на 1,1% г/г за счет более низких цен на нефть и никель, а также физобъема нефтяного экспорта, что было частично скомпенсировано более высокими ценами на газ, медь и алюминий.





*Источник: расчеты ЭЭГ на основе данных Банка России*

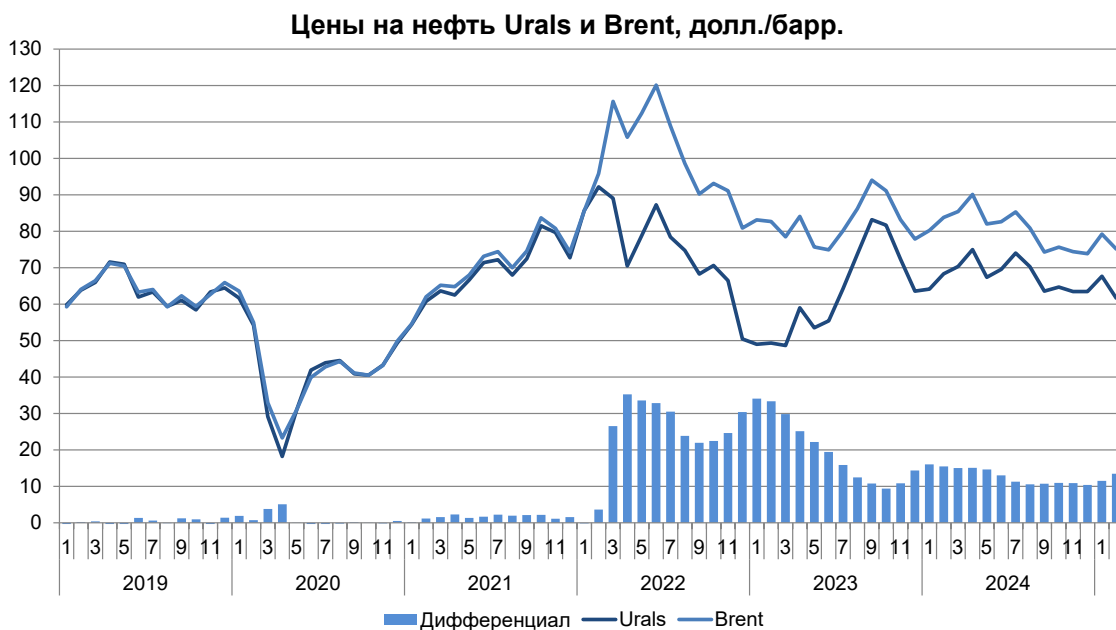
В январе-феврале средние цены на нефть марки Urals и Brent составили 64,7 и 77,2 долл./барр., сократившись на 2,4% и 5,9% г/г соответственно; при этом дифференциал цен Urals и Brent сократился на 3,3 долл. Понижительное давление на цены оказывали опасения относительно слабого роста мирового спроса и избытка предложения; повышательное давление – январские санкции США в отношении российской нефти, а также ограничения добычи со стороны ОПЕК+, продленные до конца 1 кв.

В феврале цены Urals и Brent сократились на 8,8% и 5,1% м/м до 61,7 и 75,2 долл./барр. соответственно; при этом ценовой дифференциал увеличился на 1,9 долл. Снижение цен на нефть в феврале было обусловлено ростом опасений относительно перспектив мирового экономического роста на фоне введения тарифов со стороны США и ответных тарифов их торговых партнеров (1 февраля США ввели тарифы на импорт из Канады, Мексики и Китая; позднее тарифы для Канады и Мексики были отложены до начала апреля). Увеличение ценового дифференциала в феврале было связано с эффектом санкций США в отношении российского нефтяного сектора и танкерного флота, введенных 10 января.

Прогноз по котировкам Brent от Американского энергетического агентства в марте был несколько скорректирован по сравнению с версией от февраля: на 2025 г. он понижен на 0,28 долл. до 74,22 долл./барр, а на 2026 г. повышен на 2,01 долл. до 68,47 долл./барр. Агентство ожидает, что предложение нефти сократится во 2 кв. текущего года за счет снижения поставок нефти из Ирана и Венесуэлы вследствие санкций. Однако далее глобальные запасы нефти увеличатся и будут оказывать понижительное давление на цены к концу 2025 г. и в течение 2026 г., когда ОПЕК+, как ожидается, отменит ограничения на добычу (3 марта участники сделки подтвердили намерение начать постепенно наращивать

добычу с 1 апреля и завершить процесс к сентябрю 2026 г.), а также увеличится предложение со стороны стран вне ОПЕК+.

Исходя из предварительных данных Международного энергетического агентства, в феврале физобъем экспорта нефти и нефтепродуктов составил 7,3 млн барр./сут., незначительно снизившись по сравнению с январем (7,4 млн барр./сут.) и более заметно – по сравнению с февралем 2024 г. (7,8 млн барр./сут.). Таким образом, введение санкций в отношении российского нефтяного экспорта 10 января не оказало существенного влияния на уровень поставок в январе-феврале.



*Источник: Минэкономразвития, Всемирный банк*

По данным Всемирного банка, средние цены на природный газ в Европе в январе-феврале были выше почти на 70% г/г. Основным фактором высоких цен стали холодная погода, высокий темп отбора газа из европейских ПХГ при относительно низком уровне их заполнения, остановка транзита российского газа через Украину, а также низкая ветрогенерация.

В феврале вслед за январем цены на газ продолжили расти, увеличившись на 4,6% м/м. При этом цены были выше на 88% г/г и достигли своего двухлетнего максимума. Росту цен в феврале во многом способствовали близкие к рекордным темпы отбора газа из ПХГ и недостаточная выработка электроэнергии за счет ветрогенерации.

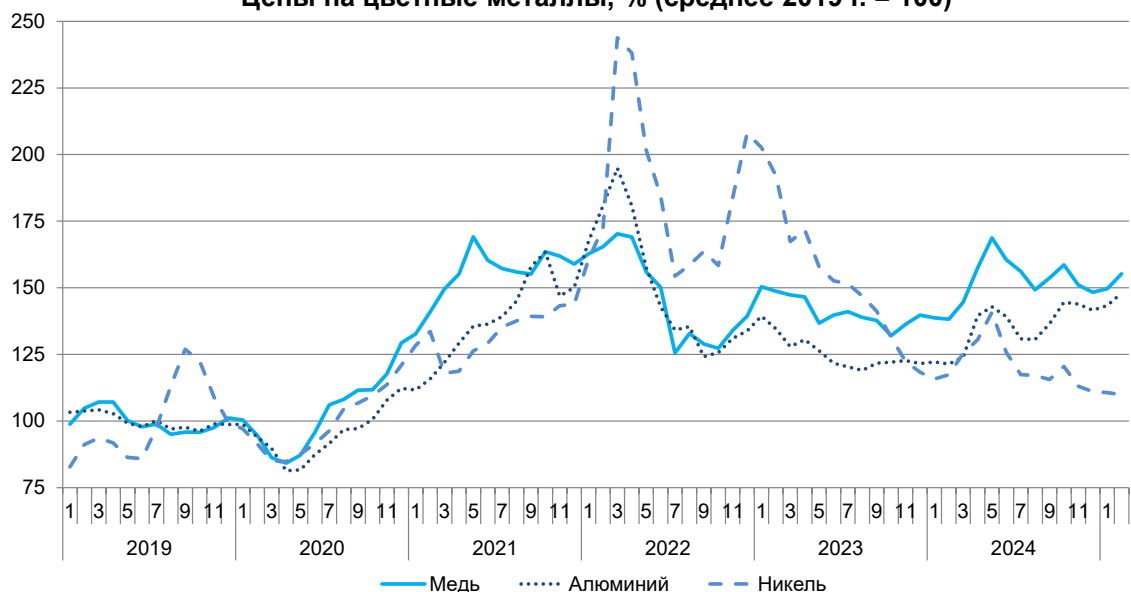


*Источник: Всемирный банк*

В январе-феврале цены на медь и алюминий были выше на 10,1% и 19,6% г/г, а цены на никель – ниже на 5,4% г/г. Факторами роста цен на алюминий и медь стали новая тарифная политика США в отношении импорта данных металлов, ослабление доллара, позитивная декабрьская статистика по промышленному производству в Китае, а также санкции ЕС в отношении российского алюминия. На рынке никеля разрешилась неопределенность о квотах на добычу никелевой руды в Индонезии, и ожидания относительно предложения увеличились, что снизило цены.

В феврале цены на медь и алюминий выросли на 3,8% и 3,3% м/м соответственно, а цена никеля снизилась на 0,7% м/м. При этом цены на медь и алюминий выросли на 12,3% и 22,0% г/г соответственно, а цена никеля сократилась на 6,4% г/г. Росту цен на медь и алюминий в феврале способствовали ожидания введения импортных тарифов на данные металлы со стороны новой администрации США. 10 февраля США действительно ввели тарифы на весь импорт стали и алюминия на уровне 25%. Кроме того, президент Трамп заявил, что рассматривает возможность введения тарифов также и на медь, а Министерству торговли США было поручено провести исследование о возможности введения импортных тарифов на медь. Росту цен на алюминий также способствовал запрет на импорт в ЕС первичного алюминия из России в рамках 16-го пакета санкций ЕС, утвержденного 24 февраля. В отношении никеля, в феврале, как и в январе, цены снижались на фоне некоторого избытка запасов на складах и стабильного предложения со стороны Индонезии, которая пока не снизила производство.

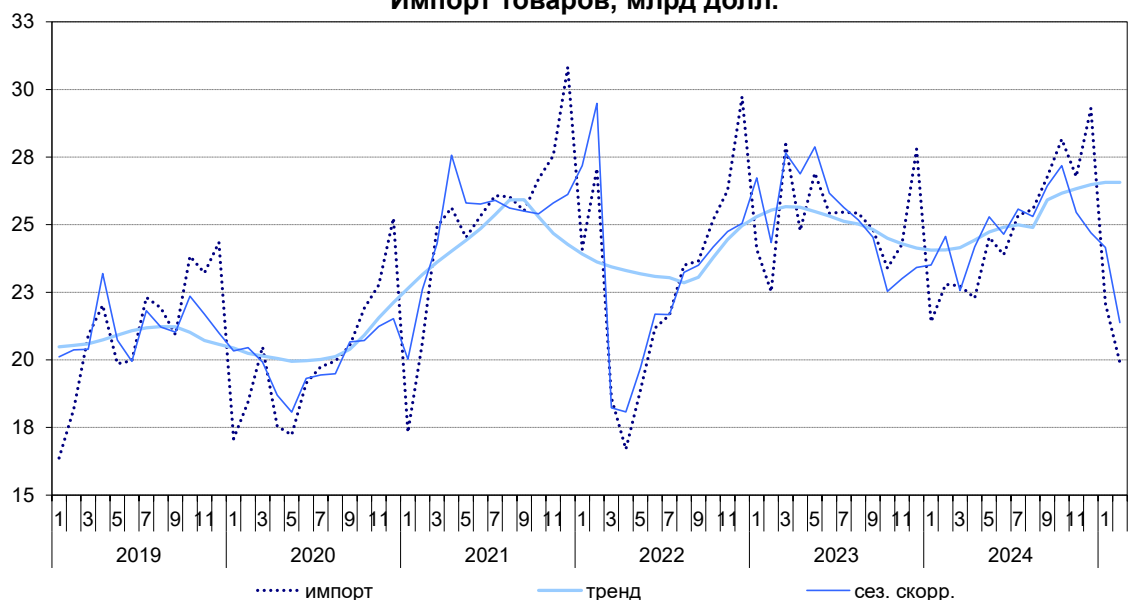
### Цены на цветные металлы, % (среднее 2019 г. = 100)



Источник: Всемирный банк

В январе-феврале импорт сократился на 5,0% г/г несмотря на заметное укрепление рубля. В феврале с корректировкой на сезонность импорт сократился на 11,5% м/м после снижения на 3,0% в декабре и 2,2% в январе. При этом в феврале также было отмечено существенное укрепление рубля относительно января. В феврале импорт был также ниже на 12,7% г/г. Можно предположить, что предварительная оценка импорта за февраль, будет в дальнейшем скорректирована в сторону повышения. Отметим, что статистика по импорту за октябрь-декабрь 2024 г. была скорректирована в сторону повышения, а за январь 2025 г. – в сторону понижения на основе дополнительных данных ФТС.

### Импорт товаров, млрд долл.



Источник: расчеты ЭЭГ на основе данных Банка России

По данным ФТС, в географическом разрезе оборот внешней торговли России в январе изменился следующим образом: с Азией увеличился на 6,9% г/г с долей 74,8% от

общего товарооборота, с Европой сократился на 7,0% с долей 17,8%, с Америкой вырос на 2,1% с долей 4,0%, с Африкой вырос на 37,0% с долей 3,3%.

В отношении географической структуры экспорта, в январе 2025 г. поставки в Германию сократились на 37,7% г/г до 0,1 млрд долл. (оценка на основе данных Statistisches Bundesamt); поставки в Китай в январе-феврале составили 19,7 млрд долл., снизившись на 3,9% г/г (данные China Customs); данные по поставкам в Индию за январь пока не опубликованы (данные Export Import Data Bank).

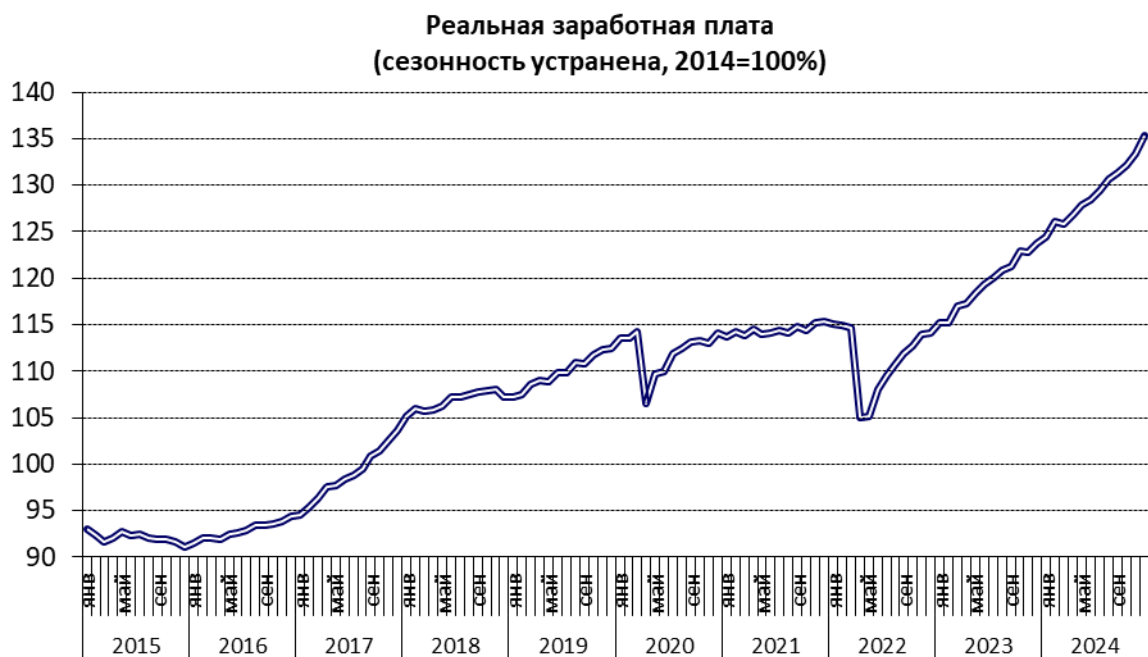
В географическом разрезе импорта, в январе 2025 г. поставки из Германии сократились на 9,3% г/г до 0,6 млрд долл. (оценка); поставки из Китая в январе-феврале составили 15,0 млрд долл., сократившись на 10,9% г/г; данные о поставках из Индии за январь пока не опубликованы.

По данным ФТС, в товарной структуре экспорта в январе доля ключевого компонента – минеральной продукции – составила 61,4%. Экспорт продовольственных товаров и сельскохозяйственного сырья (кроме текстильного) вырос на 7,4% г/г до 3,3 млрд долл.

В товарной структуре импорта в январе доля основного компонента – машин и оборудования – составила 50,8%. Импорт продовольствия и сельхозсырья вырос на 11,3% г/г до 2,9 млрд долл.

По данным Банка России, по отношению к корзине валют торговых партнеров, реальное укрепление рубля в январе-феврале сложилось в размере 4,8% г/г; при этом в феврале реальное укрепление составило 8% м/м и 11% по сравнению с декабрем 2024 г.

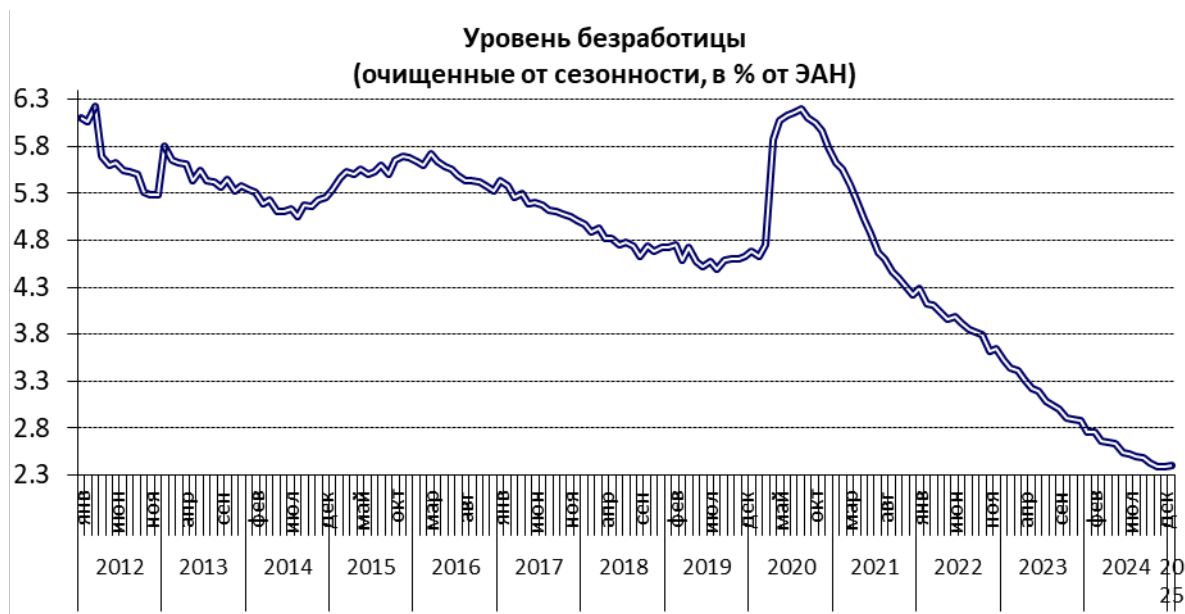
## 10. ФИНАНСЫ НАСЕЛЕНИЯ



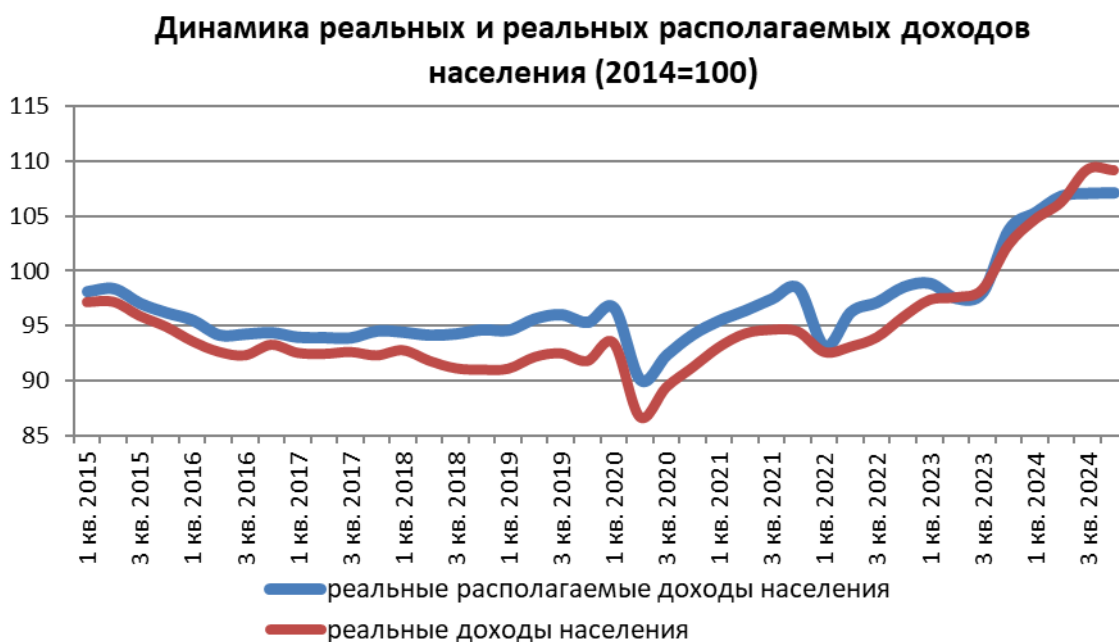
В марте - декабре 2024 года продолжился рост реальной заработной платы, наблюдавшийся на протяжении последних трех (вслед за масштабным снижением показателя в апреле 2022 года). В целом за 2024 года по отношению к предыдущему году реальная начисленная заработная плата увеличилась на 9,1%, а прирост номинальной заработной платы составил за год 18,3%. Для сравнения, 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%.

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 январе 2025 года, как и в предыдущие месяцы, составило 0,3 млн человек.

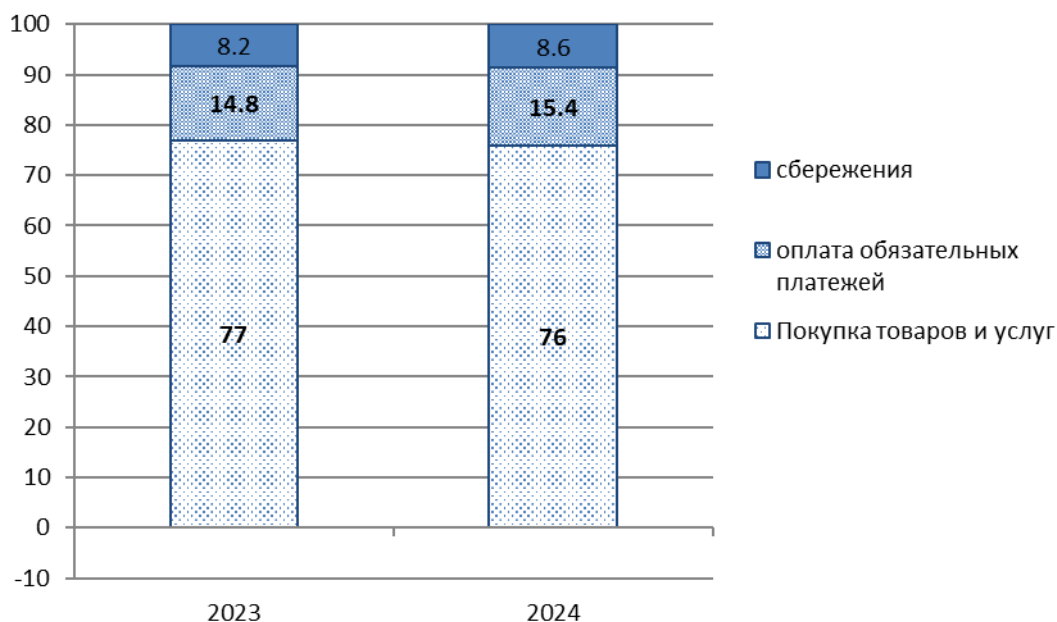


Согласно предварительной статистике Росстата, в 4-м квартале 2024 года реальные доходы населения выросли на 8,6% по сравнению с 4-м кварталом 2023 года, а реальные располагаемые доходы - на 4,1%. В целом за 2024 год реальные доходы выросли на 8,4% против прироста на 6,5% в 2023 году, а реальные располагаемые доходы – на 7,3% против прироста на 6,1% годом ранее.



Что касается использования денежных доходов, в 2024 году по сравнению с 2023 годом незначительно снизилась доля средств на покупку товаров и услуг. Доля средств на оплату обязательных платежей за последний год выросла. Также немного увеличилась доля сбережений.

### Структура использования денежных доходов населения (%)



По предварительным данным Росстата, в 2024 году коэффициент Джини составил 0,408 против 0,405 годом ранее. Коэффициент фондов также немного увеличился по сравнению с предыдущим годом и составил 15,1 раз против 14,8 раз.

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 квартале -21%.