



# ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ЭКСПЕРТНАЯ ГРУППА

## ОБЗОР ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

20 февраля 2025

### 1. ПОСЛЕДНИЕ ДАННЫЕ<sup>1</sup>

Макроэкономические показатели по отношению к соответствующему периоду предыдущего года	2023	2024	Янв. 2024	Янв. 2025
Темп роста ВВП, %	4,1	4,1	4,4 <sup>2</sup>	4,5 <sup>2</sup>
Рост потребительских цен, %	7,4	9,5	0,9	1,2
Рост цен производителей, %	19,2	7,9	-3,1 <sup>2</sup>	0,4 <sup>2</sup>
Рост денежной базы, %	12,6	2,0	-3,0	-3,3
Индекс реального курса рубля к доллару США, %	-25,2	-5,8	2,3	2,8
Индекс реального эффективного курса рубля к иностранным валютам, %	-24,7	-1,1	2,3	3,1

	Янв.-дек. 2024 в % к янв.-дек. 2023	Дек 2024 в % к дек. 2023	Дек. 2024 в % к ноя. 2024
Индекс выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности	104,8	107,5	116,0
Индекс промышленного производства	104,6	108,2	115,0

Основные показатели федерального бюджета, млрд руб.	Закон о бюджете 2024 <sup>4</sup>	2024	Закон о бюджете 2025	Янв. 2025 <sup>5</sup>
Доходы	35062	36709	40296	2671
в т.ч. нефтегазовые доходы	10985	11131	10936	789
Расходы	37182	40181	41470	4377
Профицит (+) / дефицит (-)	-2120	-3472	-1174	-1706
Ненефтегазовый профицит(+)/дефицит (-)	-13106	-14603	-12110	-2495

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

<sup>2</sup> Данные на первое число месяца, т.е. за декабрь соответствующего года.

<sup>3</sup> В узком определении.

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

<sup>5</sup> Оценка.

# СОДЕРЖАНИЕ

<b>1. ПОСЛЕДНИЕ ДАННЫЕ .....</b>	<b>1</b>
<b>2. ГЛАВНЫЕ НОВОСТИ.....</b>	<b>3</b>
<b>3. ИНФЛЯЦИЯ .....</b>	<b>6</b>
<b>4. РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР.....</b>	<b>9</b>
<b>5. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ .....</b>	<b>13</b>
<b>6. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА .....</b>	<b>19</b>
Динамика международных резервов .....	19
Динамика денежно-кредитных показателей .....	19
Денежно-кредитная политика .....	21
Динамика кредитования .....	22
Динамика депозитов населения.....	23
<b>7. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК.....</b>	<b>25</b>
<b>8. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ.....</b>	<b>30</b>
<b>9. ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ .....</b>	<b>36</b>
<b>10. ФИНАНСЫ НАСЕЛЕНИЯ .....</b>	<b>42</b>

## 2. ГЛАВНЫЕ НОВОСТИ

### *Денежно-кредитная политика*

**14 февраля.** Совет директоров Банка России вновь, как и в декабре, принял решение оставить ключевую ставку без изменений, на уровне 21% годовых. Согласно официальному пресс-релизу, это решение было обусловлено, с одной стороны, сохраняющимся высоким инфляционным давлением (поскольку рост внутреннего спроса заметно опережает предложение товаров и услуг) и, с другой стороны, уже наметившимся охлаждением кредитной активности и ростом склонности населения к сбережению. За счет последних факторов уже сформированы предпосылки процесса дезинфляции, однако ожидаемая продолжительность периода жесткой денежно-кредитной политики повысилась. По новому среднесрочному прогнозу Банка России, к концу 2025 г. инфляция должна сложиться на уровне 7-8% (на фоне прироста ВВП с темпом 1-2%), с перспективой возвращения к целевому ориентиру (4%) в 2026 году. Следующее решение о ключевой ставке регулятор должен принять 21 марта.

### *Прогнозы*

**5 февраля.** Банк России опубликовал результаты очередного опроса по макроэкономическим прогнозам для России, который был проведен 31 января – 4 февраля и включал 27 участников. Результаты опроса являются медианой ответов участников и представлены в таблице ниже. Следующий опрос будет проведен 7 – 11 марта 2025 г.

**Таблица 2.1** Опрос Банка России в феврале 2025 г. (в скобках – изменение по сравнению с опросом в декабре 2024 г.)

	2024	2025	2026	2027
<b>ВВП, % г/г</b>	3,9 (+0,1)	1,6 (+0,1)	1,7 (0,0)	2,0 (+0,1)
<b>Инфляция, % дек. к дек. пред. года</b>	9,5	6,8 (+0,8)	4,6 (+0,1)	4,0 (0,0)
<b>Инфляция, % к пред. году в среднем за год</b>	8,5	9,2 (+1,0)	5,4 (+0,4)	4,3 (+0,1)
<b>Курс доллара США, руб./долл. в среднем за год</b>	92,4	104,7 (+2,7)	108,8 (+4,8)	110,4 (+3,8)
<b>Ключевая ставка, % в среднем за год</b>	17,5	20,5 (-0,8)	15,0 (+0,4)	10,4 (0,0)
<b>Баланс консолидированного бюджета, % ВВП</b>	-1,7 (0,0)	-1,2 (-0,1)	-1,0 (0,0)	-1,0 (0,0)
<b>Экспорт товаров и услуг, млрд долл.</b>	460	458 (-17)	463 (-17)	472 (-10)
<b>Импорт товаров и услуг, млрд долл.</b>	375	380 (-2)	390 (-5)	399 (-2)
<b>Торговый баланс, млрд долл.</b>	85	77 (-13)	75 (-19)	73 (-17)
<b>Номинальная заработная плата, % г/г</b>	17,6 (+0,1)	12,5 (+0,9)	8,0 (+0,4)	7,1 (0,0)

	2024	2025	2026	2027
Реальная заработная плата*, % г/г	8,4 (0,0)	3,3 (+0,2)	2,5 (-0,2)	2,5 (-0,4)
Уровень безработицы, % дек. без иск. сез.	2,4 (0,0)	2,6 (0,0)	2,7 (-0,1)	2,9 (-0,1)
Цена нефти Brent, долл./барр. в среднем за год	80	75 (0)	75 (0)	72 (0)
<b>Нейтральная ключевая ставка**, %</b>				
Медиана	8,0 (0,0)			
Диапазон 10-й процентиль — 90-й процентиль	7,0 — 9,0 (+0,6) (0,0)			
<b>Долгосрочный рост ВВП***, % г/г</b>				
Медиана	1,9 (+0,1)			
Диапазон 10-й процентиль — 90-й процентиль	1,2 — 2,3 (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

**14 февраля.** По итогам заседания Совета директоров по ключевой ставке Банк России представил очередной среднесрочный прогноз развития российской экономики в базовом сценарии. Основные показатели прогноза приведены в таблице ниже.

**Таблица 2.2 Прогноз Банка России от 14 февраля 2025 г. (в скобках – предыдущий прогноз от 25 октября 2024 г.)**

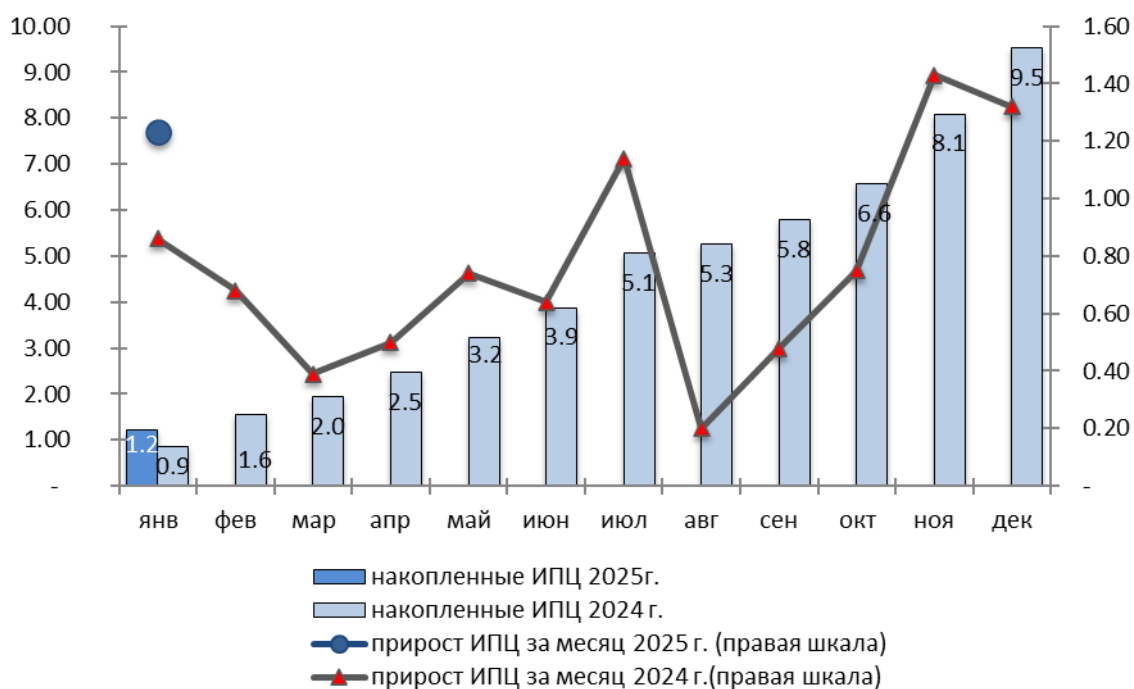
	2024	2025	2026	2027
<b>Инфляция и ключевая ставка</b>				
Инфляция, % дек./дек.	9,5	7,0-8,0 (4,5-5,0)	4,0 (4,0)	4,0 (4,0)
Инфляция, % в среднем за год	8,4	9,1-9,8 (6,1-6,8)	4,9-5,4 (4,0-4,2)	4,0 (4,0)
Ключевая ставка, % в среднем за год	17,5	19,0- 22,0 (17,0- 20,0)	13,0- 14,0 (12,0- 13,0)	7,5-8,5 (7,5-8,5)
<b>ВВП и его компоненты, % г/г</b>				
ВВП	4,1	1,0-2,0 (0,5-1,5)	0,5-1,5 (1,0-2,0)	1,5-2,5 (1,5-2,5)
4 квартал	3,3	0,0-1,0 (0,5-1,5)	1,0-2,0 (1,0-2,0)	1,5-2,5 (1,5-2,5)
Расходы на конечное потребление	5,2	0,5-1,5 (0,0-1,0)	0,5-1,5 (1,0-2,0)	1,5-2,5 (1,5-2,5)
домашних хозяйств	5,5	0,5-1,5 (0,0-1,0)	0,5-1,5 (1,0-2,0)	1,5-2,5 (1,5-2,5)
Валовое накопление	3,7	1,5-3,5 (0,5-2,5)	-1,0 – 1,0 (0,0-2,0)	1,0-3,0 (1,0-3,0)
основного капитала	10,2	0,0-2,0	0,0-2,0	1,0-3,0

	2024	2025	2026	2027
		(0,5-2,5)	(0,5-2,5)	(1,0-3,0)
Экспорт товаров и услуг	–	-0,5 – 1,5 (0,5-2,5)	1,5-3,5 (1,0-3,0)	1,0-3,0 (1,0-3,0)
Импорт товаров и услуг	–	0,0-2,0 (0,5-2,5)	-0,5 – 1,5 (0,0-2,0)	1,0-3,0 (1,0-3,0)
<b>Денежная масса и кредитование, % г/г</b>				
Денежная масса в национальном определении	19,2	5-10 (6-11)	5-10 (6-11)	7-12 (6-11)
Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте	16,3	6-11 (8-13)	6-11 (7-12)	8-13 (8-13)
к организациям	18,9	8-13 (8-13)	7-12 (7-12)	8-13 (8-13)
к населению	9,7	1-6 (6-11)	5-10 (7-12)	8-13 (8-13)
ипотечные жилищные кредиты	10,4	3-8 (8-13)	6-11 (10-15)	10-15 (10-15)
<b>Платежный баланс, млрд долл.</b>				
Счет текущих операций	54	48 (51)	40 (43)	32 (31)
Торговый баланс	123	117 (120)	112 (113)	105 (103)
Экспорт товаров	417	419 (423)	423 (427)	432 (431)
Импорт товаров	295	302 (303)	311 (313)	326 (327)
Баланс услуг	-38	-38 (-38)	-39 (-39)	-40 (-40)
Экспорт услуг	42	44 (44)	45 (45)	46 (46)
Импорт услуг	80	83 (82)	84 (83)	86 (85)
Баланс первичных и вторичных доходов	-31	-31 (-31)	-32 (-32)	-34 (-33)
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	53	48 (51)	40 (43)	32 (31)
Сальдо финансового счета, исключая резервные активы	47	55 (52)	40 (28)	32 (27)
Чистое принятие обязательств	6	-1 (-1)	0 (4)	4 (6)
Чистое приобретение активов (кроме резервных)	54	53 (51)	40 (32)	36 (33)
Чистые ошибки и пропуски	-10	0 (0)	0 (0)	0 (0)
Изменение резервных активов	-4	-7 (-1)	0 (15)	0 (3)
Цена нефти Urals, долл./барр. в среднем за год	68	65 (–)	60 (–)	60 (–)

Источник: Банк России

### 3. ИНФЛЯЦИЯ

**Динамика индекса потребительских цен (%)**



В январе 2025 года потребительские цены в среднем по России выросли на 1,23% (м./м. против прироста на 1,32% месяцем ранее и 0,86% в январе прошлого года), что представляет собой максимальный показатель прироста цен по итогам января с 2015 года. В годовом выражении инфляция ускорилась до 9,92% в отчетном месяце против 9,52% по итогам прошлого года.

Базовый индекс потребительских цен в январе 2025 года был равен 0,96% против 1,02% в декабре 2024 года и 0,6% в январе 2024 года. В годовом выражении базовая инфляция ускорилась до 9,32% по сравнению с 8,93% в 2024 году.

Среди всех групп потребительских товаров и услуг в отчетном месяце наиболее значительно подорожали платные услуги – на 2,07%. Напомним, что цены на платные услуги являются лидерами по темпам прироста на протяжении последних двух лет, тогда как в предыдущие года цены на платные услуги, напротив, росли минимальными темпами. В годовом выражении прирост цен на платные услуги составил 12,95%. Отметим, что среди платных услуг наиболее значительно в начале 2025 года подорожали услуги ЖКХ – на 2,22%, услуги пассажирского транспорта – на 3,58%, а также санаторно-оздоровительные услуги – 2,5%.

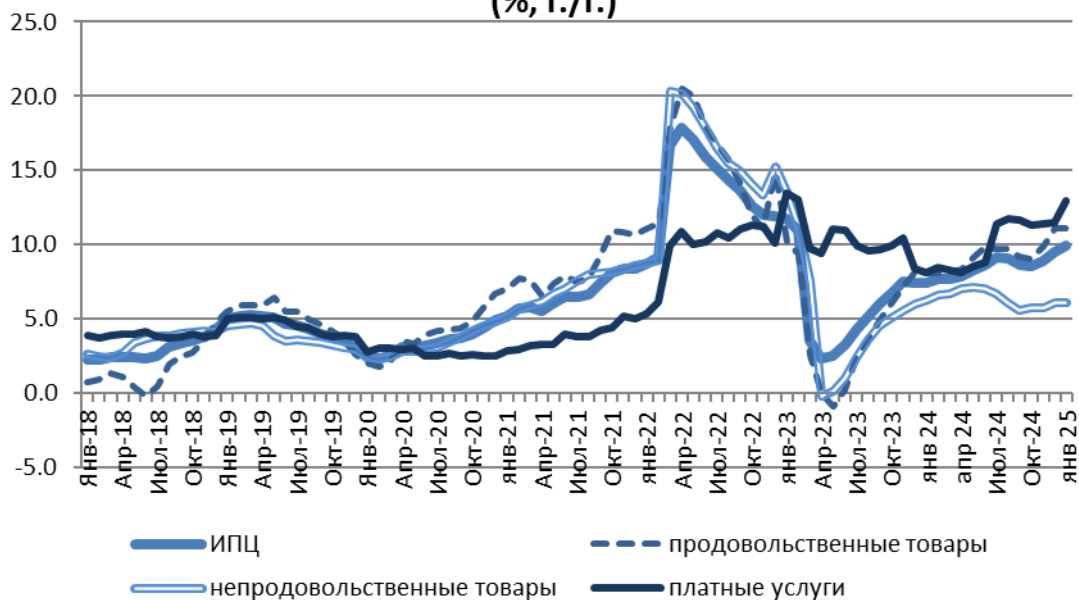
В отчетном месяце уверенно росли цена на продовольственные товары – на 1,33%. В годовом выражении прирост цен на продукты питания составил 11,13%. При этом продовольственные товары без плодоовощной продукции подорожали в январе на 1,12%

(прирост цен в годовом выражении был равен 10,28%), а прирост цен на плодоовощную продукцию был равен 2,68% (16,83% в годовом выражении). Среди других продовольственных товаров заметнее всего подорожали масло подсолнечное (+2,01%) и рыба и морепродукты (+1,83%).

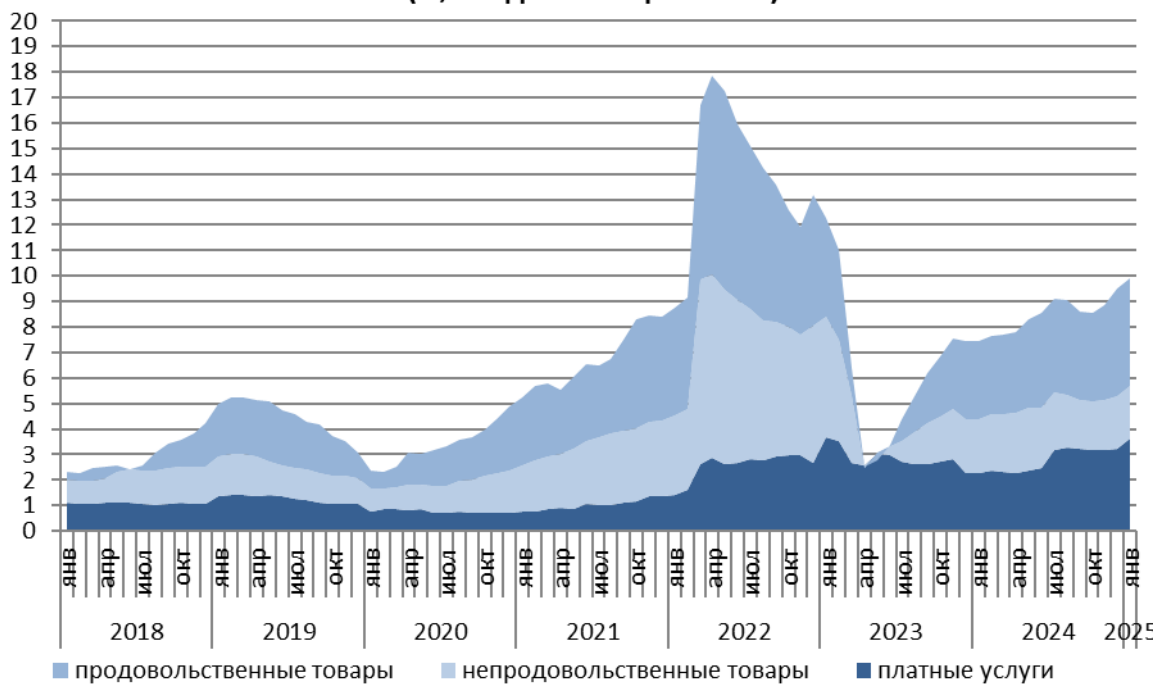
Непродовольственные товары подорожали в отчетном месяце на 0,42% против прироста на 0,81% месяцем ранее и на 0,47% в январе прошлого года. Наиболее значительно в отчетном месяце подорожали телерадиотовары, медикаменты и бензин автомобильный (на 0,62-0,65%). Напомним, что цены на топливо активно повышались и в конце прошлого года. В годовом выражении прирост цен на бензин составил 11,23% - максимальный прирост цен среди всех непродовольственных товаров.

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)**

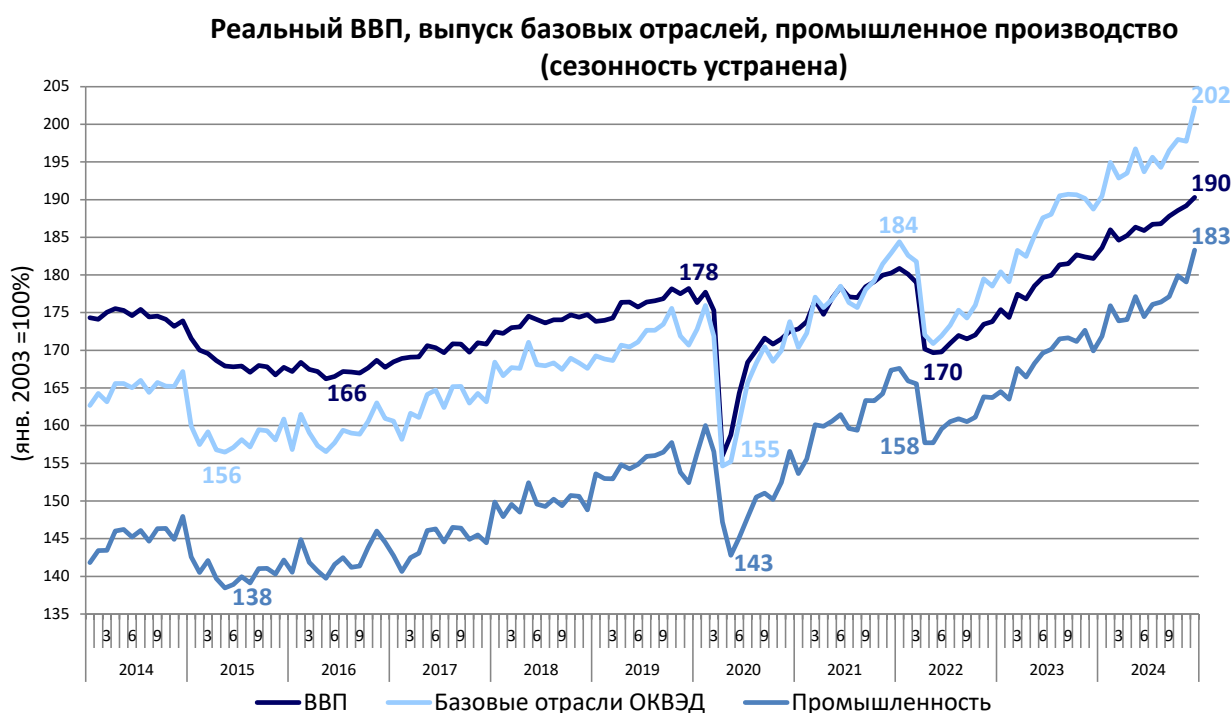




## 4. РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР

### Основные показатели

В 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 ВВП замедлился, но сохранил устойчивость на уровне 3,2% г/г в среднем в месяц. По оценке Росстата, ВВП в 2024 г. вырос на 4,1% после роста также на 4,1% в 2023 г.; выпуск базовых отраслей соответственно вырос на 4,8% после роста на 5,7%. По данным Минэкономразвития, в декабре рост ВВП ускорился до 4,5% г/г после 3,6% в ноябре и 3,2% в октябре.



Промышленное производство в 2024 г. показало рост на 4,6% после роста на 4,3% в 2023 г. При этом в добыче полезных ископаемых наблюдалась негативная динамика: в 2024 г. отмечено сокращение на 0,9% после снижения на 1,0% в 2023 г. Обрабатывающие производства выросли на 8,5% в 2024 г. после роста на 8,7% в 2023 г. Обеспечение электроэнергией выросло на 2,3% в 2024 г. после нулевой динамики в 2023 г.; водоснабжение и водоотведение соответственно сократилось на 0,1% после роста на 0,3%.

Оборот розничной торговли вырос на 7,2% в 2024 г. после роста на 8,0% в 2023 г. При этом рост в платных услугах замедлился до 3,3% в 2024 г. после 6,9% в 2023 г.

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

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

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

Источники: Росстат, Минэкономразвития

### **Обрабатывающие производства**

В 2024 г. падение наблюдалось в следующих обрабатывающих производствах: кожа и изделия (-3,3%), табачные изделия (-2,8%), другие машины и оборудование (-2,7%), кокс и нефтепродукты (-2,1%), металлургия (-1,2%). Минимальный и умеренный рост был отмечен в следующих секторах: резина и пластмасса (0,8%), химия (3,1%), ремонт и монтаж (3,2%), пищевые продукты (3,5%), текстиль (3,8%), древесина и изделия (4,2%). Опережающие темпы роста наблюдались в следующих секторах: прочая минеральная продукция (4,4%), полиграфия и копирование (4,4%), бумага и изделия (5,6%), одежда (5,9%), электрооборудование (6,6%), прочие изделия (6,8%), мебель (7,7%), напитки (9,4%). Максимальные темпы роста отмечены в следующих секторах: автотранспорт (16,5%), лекарства и материалы (18,0%), компьютеры, электроника и оптика (28,8%), прочий транспорт (29,6%), металлические изделия (35,3%).

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

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

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

Источник: Росстат

### 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

	2024	2023	2022
<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
Информация и связь	11,9	10,5	0,9

	2024	2023	2022
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 2025 года на 11% превысили показатели аналогичного периода 2024 года. Увеличением происходило, как за счет нефтегазовых, так и за счет ненафтегазовых поступлений.

В январе 2025 года федеральный бюджет был исполнен с дефицитом в 1706 млрд рублей в номинальном выражении по сравнению с дефицитом в 124 млрд рублей в январе 2024 года. Ненефтегазовый дефицит бюджета в январе 2025 года составил 2495 млрд рублей, на 212% больше в номинальном выражении показателя 2024 года.

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

	Янв. 2024	Янв. 2025
<b>Доходы</b>	<b>2397</b>	<b>2671</b>
Нефтегазовые доходы	675	789
Ненефтегазовые доходы	1722	1882
<b>Расходы</b>	<b>2521</b>	<b>4377</b>
<b>Профицит (+)/Дефицит (-)</b>	<b>-124</b>	<b>-1706</b>
<b>Ненефтегазовый профицит (+)/дефицит(-)</b>	<b>-799</b>	<b>-2495</b>
<b>Фонд национального благосостояния</b>		
Поступления в ФНБ	1	1
Использование средств ФНБ	0	0
ФНБ на конец периода	11922	11966

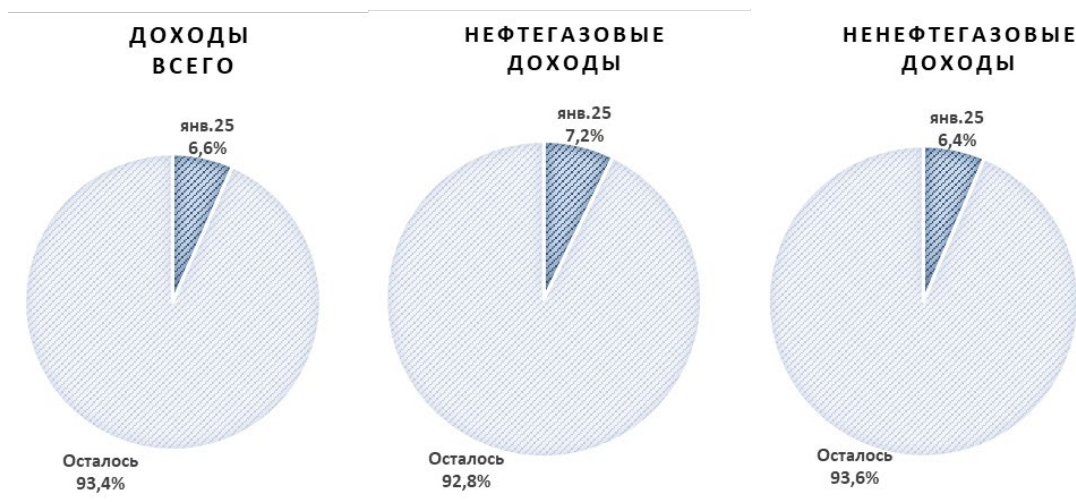
## Доходы

По предварительным данным доходы федерального бюджета в январе 2025 г. составили 2671 млрд руб., что на 11% выше поступлений января 2024 г. (в реальном выражении рост составил 10%). Увеличение наблюдалось как у нефтегазовых, так и у нефтегазовых поступлений с небольшим перевесом в пользу последних: вклад нефтегазовых доходов в общее увеличение доходов составил 58%.

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

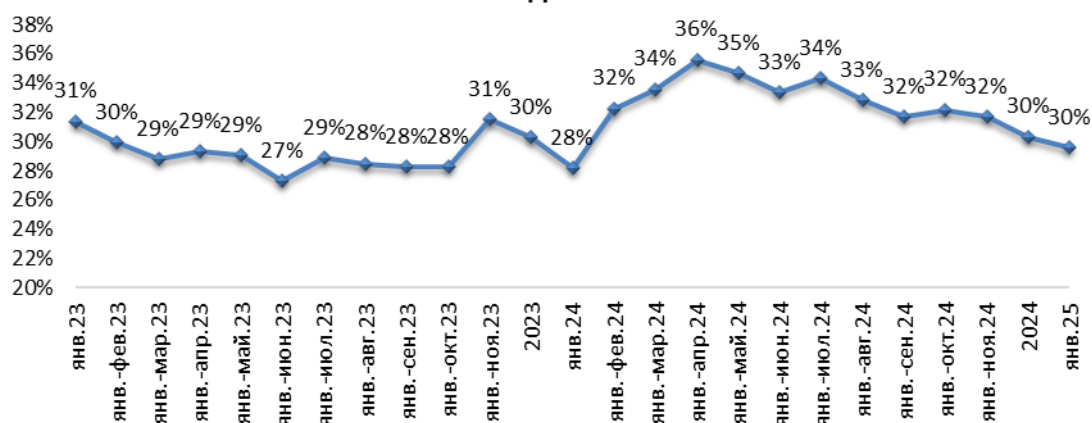
	Янв. 2024	Янв. 2025		Изменение	
	Млрд руб.	Млрд руб.		%	
	в номинальном выражении	в номинальном выражении	в реальном выражении, (в ценах 2024г.)	в номинальном выражении	в реальном выражении, (в ценах 2024г.)
<b>Доходы всего</b>	2397	2671	2639	11,4	10,1
<b>Нефтегазовые доходы</b>	675	789	780	16,9	15,4
<b>Ненефтегазовые доходы</b>	1722	1882	1859	9,3	8,0

С точки зрения выполнения бюджетного плана на 2025 г. январские поступления составили 6,6% 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.



Январские поступления нефтегазовых доходов составили 789 млрд руб., что на 16,9% выше уровня января прошлого года. Доля нефтегазовых доходов в общих доходах федерального бюджета немного выросла до 29,5% по сравнению с 28,5% в январе 2024 г.

### Доля нефтегазовых поступлений в доходах федерального бюджета



Структура нефтегазовых доходов демонстрирует устойчивость и соответствует показателям января 2024 г.

### Структура нефтегазовых доходов



Ненефтегазовые доходы в январе 2025 г. составили 1882 млрд руб., превысив январские поступления 2024 г. на 9,3%.

Почти половину всего объема ненефтегазовых доходов (48%) обеспечил НДС, несмотря на некоторое снижение номинального объема поступлений (905 млрд в январе 2025 г. против 915 млрд руб. в январе 2024 г.), вызванного увеличением январского объема возмещений.

### Расходы

По оперативным данным кассовые расходы федерального бюджета за январь 2025 г. составили 4377 млрд руб., что на 73,6% выше показателя того же периода предыдущего года в номинальном выражении, в реальном выражении показатель выше на 58%. 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 январе 2025 года составили 1467 млрд рублей по сравнению с расходами в 430 млрд рублей в

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

январе прошлого года, на январь приходится около 17% 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.

По состоянию на 14 февраля 2025 года в рамках реализации госпрограмм на направление «Сохранение населения, здоровье и благополучие людей» было израсходовано 954 млрд руб., из которых большая часть была направлена на социальную поддержку граждан – 598 млрд руб. Расходы на развитие здравоохранения в рамках данной госпрограммы составили 324 млрд руб.

В рамках направления «Комфортная и безопасная среда для жизни» из федерального бюджета было профинансировано 584 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 542 млрд руб. на развитие промышленности и повышение ее конкурентоспособности (265 млрд руб.), на научно-технологическое развитие (277 млрд руб.) и др.

В рамках направления «Достойный, эффективный труд и успешное предпринимательство» из федерального бюджета было профинансировано 323 млрд руб. на экономическое развитие и инновационную экономику (6,3 млрд руб.), госпрограмму развития сельского хозяйства (9 млрд руб.), управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков (288 млрд руб.).

В рамках направления «Возможности для самореализации и развития талантов» из федерального бюджета было профинансировано на развитие образование – 44 млрд руб., развитие культуры – 34 млрд руб., развитие туризма – 4,1 млрд руб.

## **Баланс бюджета и источники финансирования**

Кассовый дефицит<sup>3</sup> в 2024 году составил 3472 млрд руб. по сравнению с дефицитом в 3229,7 млрд руб. в том же периоде 2023 года.

В 2024 году было направлено 33 млрд руб. на погашение внешнего долга. Объем средств, привлеченных на внутреннем долговом рынке, в 2024 году составил 3949,6 млрд

---

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



руб. при затратах на погашение ценных бумаг в объеме 1436,4 млрд руб. Остатки на счетах в 2024 году уменьшились на 420 млрд руб.

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

	Номинальное выражение		Реальное выражение	
	2023	2024	2023	2024
<b>Финансирование дефицита</b>	<b>3230</b>	<b>3472</b>	<b>3230</b>	<b>3170</b>
<b>Внутреннее финансирование</b>	<b>3825</b>	<b>3870</b>	<b>3825</b>	<b>3534</b>
Сальдо внутренних заимствований	1823	2513	1823	2295
Бюджетные кредиты	-197	-139	-197	-127
Курсовая разница	2067	1196	2067	1092
Изменение остатков на счетах	-2767	421	-2767	384
Прочее	2921	-87	2921	-79
<b>Внешнее финансирование</b>	<b>-595</b>	<b>-398</b>	<b>-595</b>	<b>-363</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>11 966</b>
<b>Поступления</b>	
<i>Янв.2025</i>	1
<b>Изъятия</b>	
<i>Янв.2025</i>	0
<b>Курсовая разница</b>	
<i>Янв.2025</i>	-1
<b>Объем фонда, на начало периода</b>	<b>11 880</b>

По состоянию на 1 февраля 2025 г. **объем ФНБ** составил 11 966 млрд руб., что эквивалентно 122,1 млрд долл. США (или 5,6 % ВВП). **Объем ликвидных активов Фонда**<sup>5</sup> составил эквивалент 3751 млрд руб.(или 1,7% ВВП), что эквивалентно 38,3 млрд долл. США.

<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.

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

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

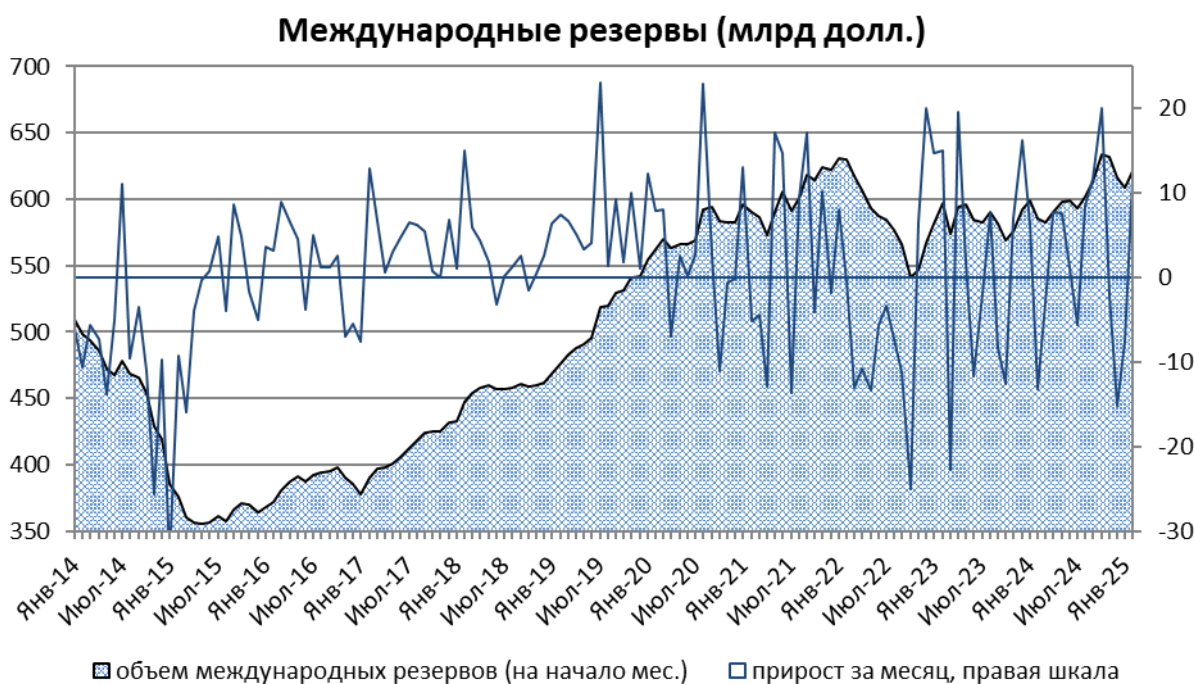
	Валюта	Объем, на 01.02.2025
1. Средства, размещенные на отдельных счетах в Банке России	китайские юани	164
	золото (тон)	179
2. Депозиты во Внешэкономбанке	рубли	970
3. Долговые обязательства иностранных государств на основании отдельного решения Правительства Российской Федерации, без предъявления требования 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	3190
6. Обыкновенные акции ПАО «Аэрофлот»	рубли	152
7. Обыкновенные акции АО «ДОМ.РФ»	рубли	137
8. Обыкновенные акции АО «ГТЛК»	рубли	58,3
9. Обыкновенные акции Банка ВТБ (ПАО)	рубли	99,5
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	176
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

## 6. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

### *Динамика международных резервов*

По итогам января 2025 года международные резервы Российской Федерации выросли на 11,7 млрд долл. (или на 1,9%). 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 февраля 2025 года объем золотовалютных резервов равнялся 620,8 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).



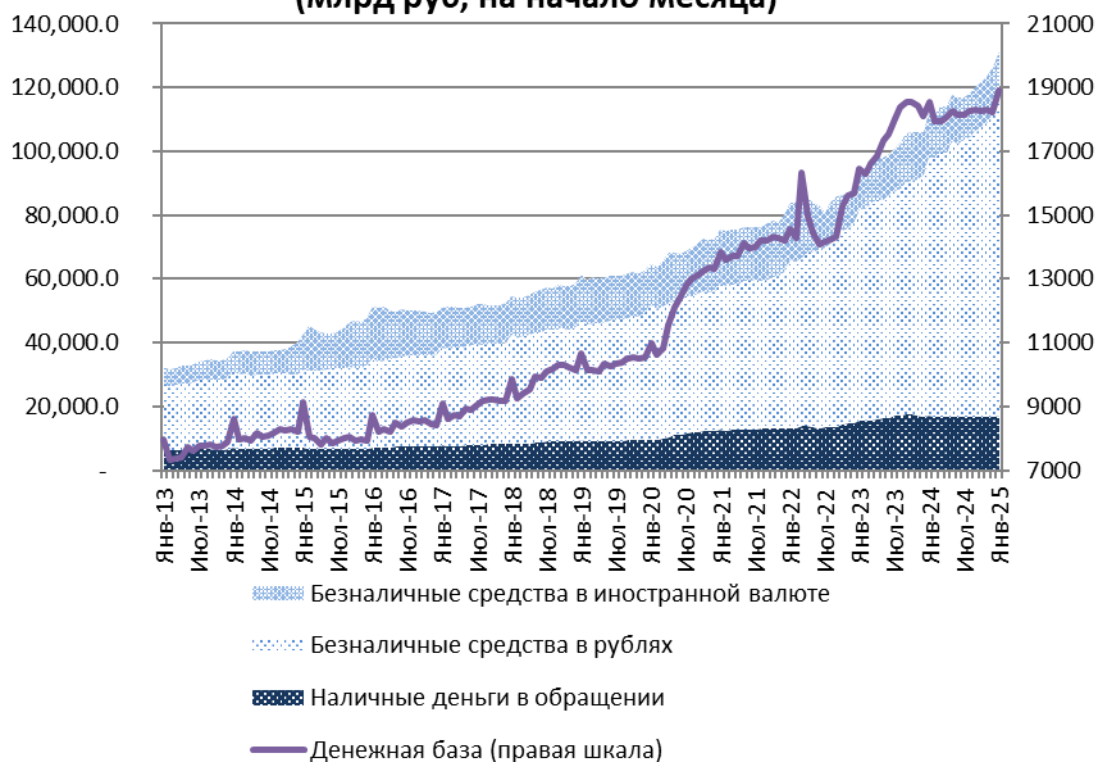
### *Динамика денежно-кредитных показателей*

Объем денежной массы в декабре 2024 года вырос на 5,6% по сравнению с предыдущим месяцем, а в годовом выражении прирост составил 19,2% против 19,4% по итогам 2023 года. Объем денежного агрегата М0 в декабре увеличился на 3,1%, а в годовом выражении прирост составил 0,8% против прироста на 11,0% по итогам 2023 года. По состоянию на 1 января 2025 г. доля наличных денег в обращении в структуре рублевой денежной массы равнялась 14,7% против 17,4% на начало 2024 года. Объем депозитов в

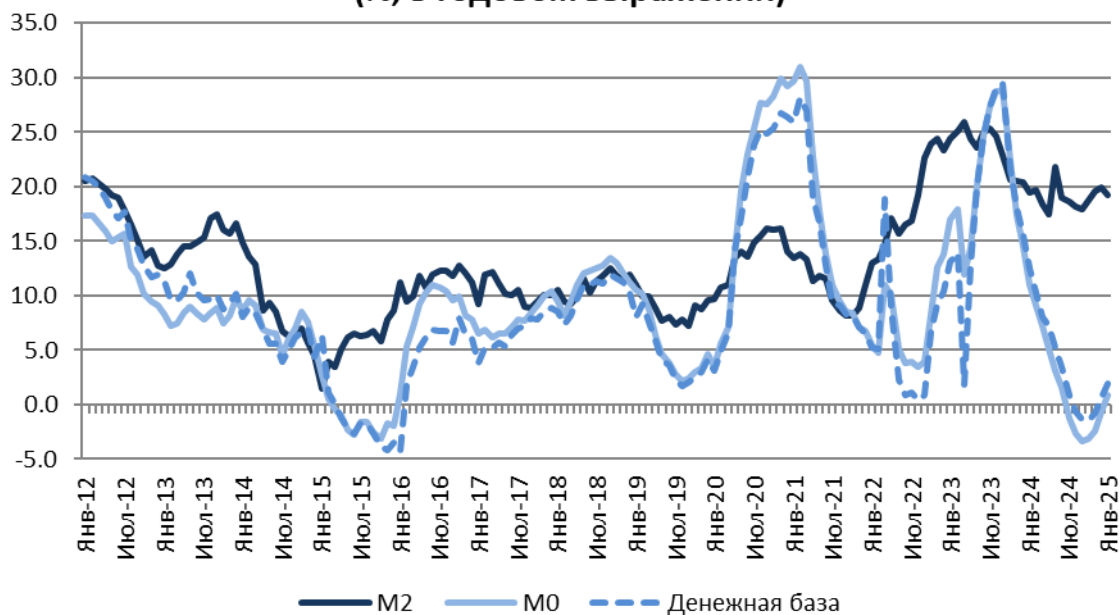
рублях увеличился в декабре на 6,0% м./м., а прирост в годовом выражении составил 23,1% против прироста на 21,4% по итогам 2023 года.

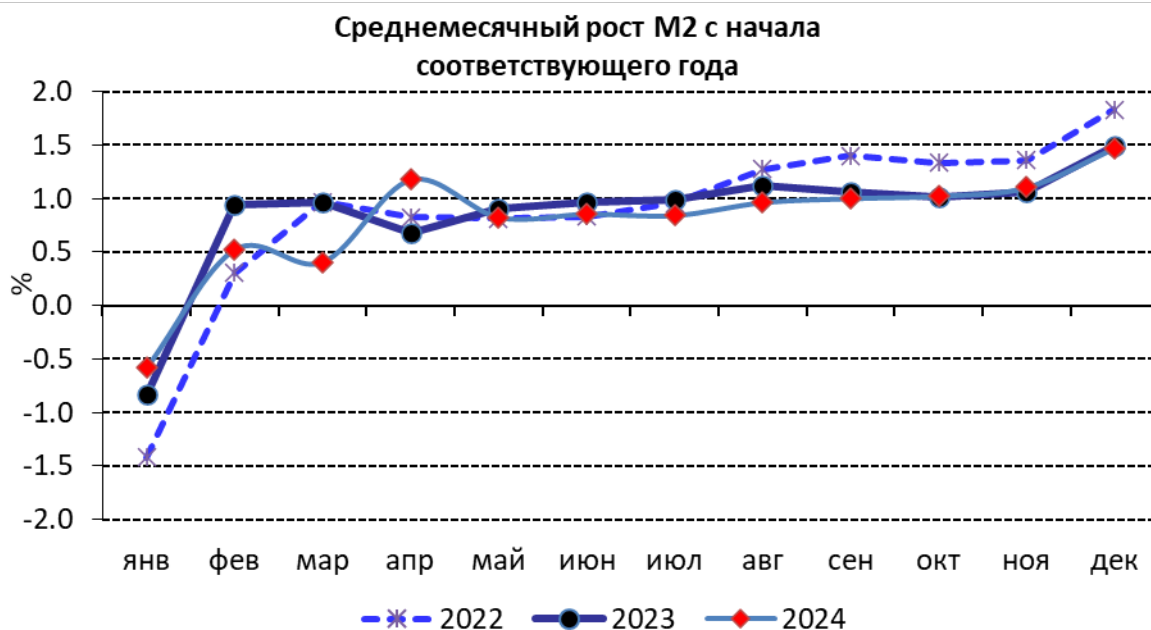
В январе 2025 года объем денежной базы в узком определении сократился на 3,3%, а в годовом выражении увеличение показателя составило 1,8%. Напомним, что по итогам 2024 года прирост денежной базы в узком определении составил 2,0%.

**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 и приближается к двухзначному уровню.

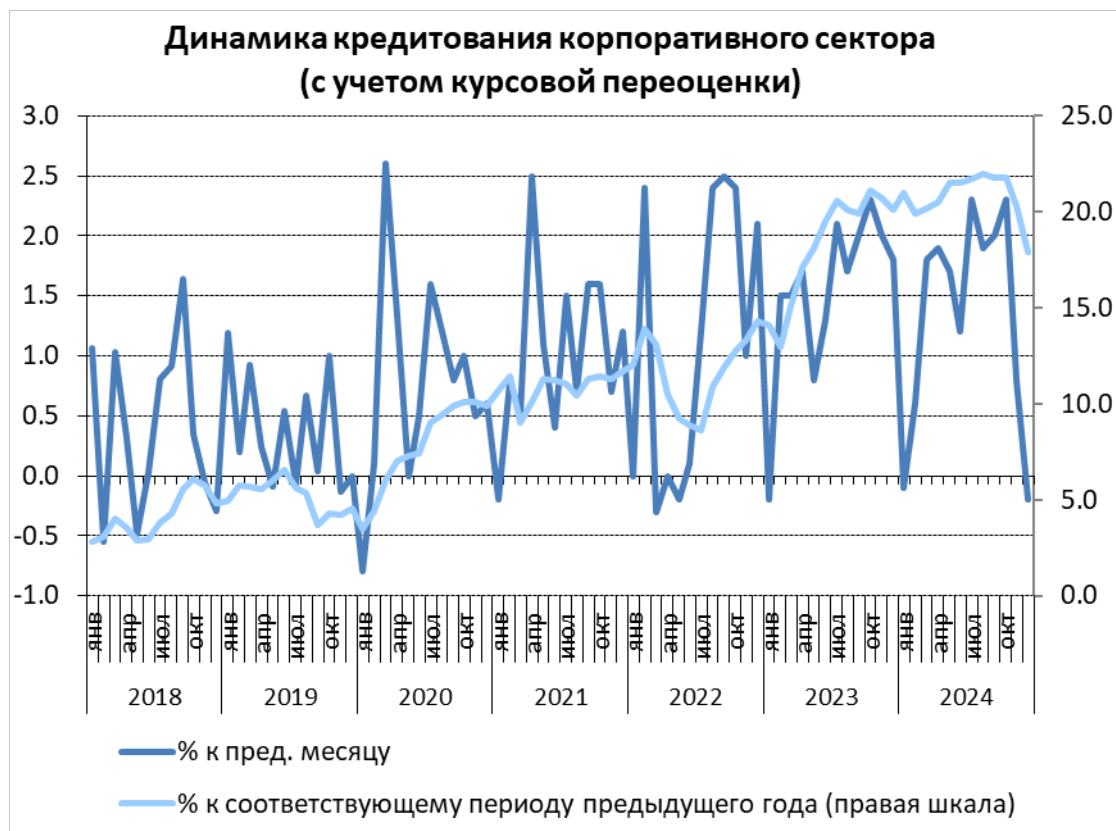
Очередное заседание Совета директоров Банка России, на котором будет приниматься решение по ключевой ставке, запланировано на 21 марта 2025 года.

## Динамика кредитования

В декабре 2024 года объем кредитования реального сектора сократился по сравнению с прошлым месяцем на 0,2% (против прироста на 0,8% месяцем ранее). В целом за 2024 год прирост объемов кредитования реального сектора составил 17,9% против прироста на 21,8% по итогам 2023 года. По информации Банка России, замедление роста объемов кредитования в отчетном месяце связано с ужесточением денежно-кредитных условий.

Сокращение объемов кредитования населения (в % к предыдущему месяцу) в декабре, составило 0,5% (против прироста на 0,4% месяцем ранее). В годовом выражении рост продолжил замедляться - до 14,2% по итогам 2024 года против 26,5% в 2023 году. Напомним, что пик прироста кредитования населения был зафиксирован в июне 2024 года – 27,1%.

Если рассматривать динамику в отдельных сегментах рынка, то увеличение объемов ипотечного портфеля в отчетном месяце составило, как и месяцем ранее, 0,4%. В годовом выражении прирост объемов ипотечного кредитования по итогам 2024 года составил 13,4% против пикового значения, зафиксированного в ноябре прошлого года – 34,9%. Рост объемов ипотечного кредитования происходил в первом полугодии отчетного 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 1,9% в декабре против прироста на 0,1% месяцем ранее. В годовом выражении прирост объемов кредитования в данном сегменте составил по итогам 2024 года 11,2% против прироста на 15,7% в 2023 году.



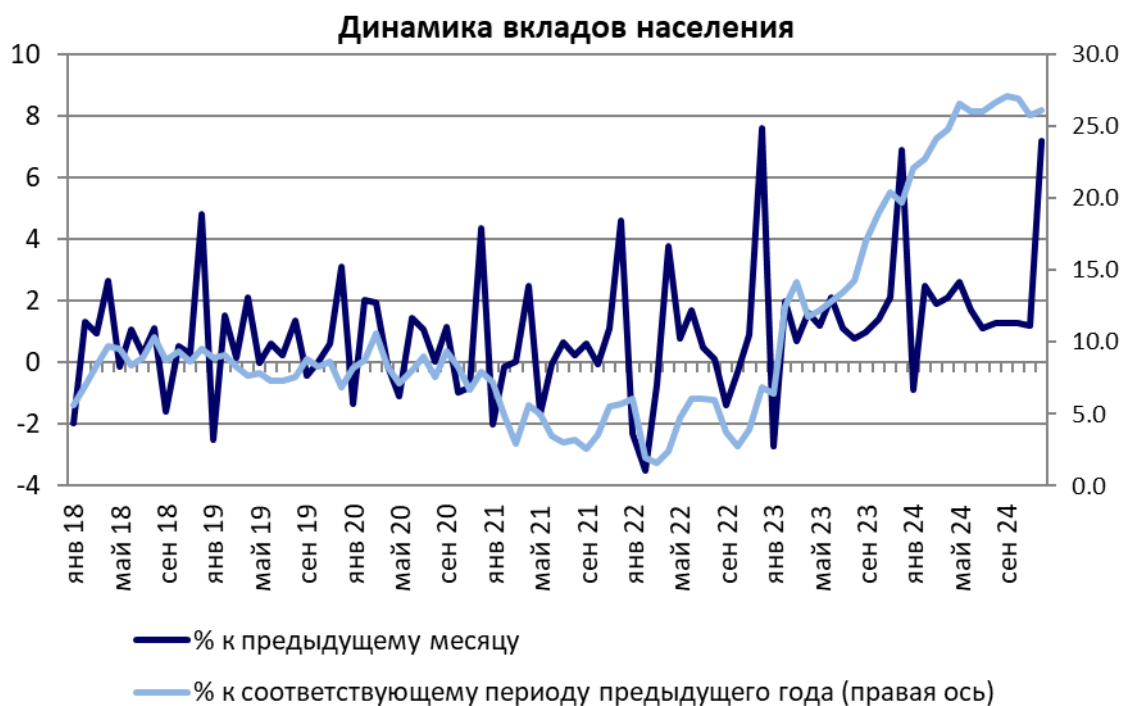
Напомним, что ускоренный рост потребительского кредитования в первом полугодии прошлого года заставил регулятора ужесточать макропруденциальную политику, в частности, повышать надбавки к коэффициентам риска и устанавливать более жесткие макропруденциальные лимиты.

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

В декабре 2024 года прирост объемов депозитов населения составил 7,2% против прироста на 1,2% месяцем ранее. В годовом выражении рост составил 26,1% против 19,7% по итогам 2023 года. По информации Банка России, ускорение роста объемов депозитов населения наблюдалось на фоне повышения ставок по вкладам.

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 января максимальная процентная ставка по вкладам составила 21,47% 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 марта 2025 года. При этом отмечается, что все средства на валютных счетах будут сохранены в полном объеме в валюте вклада.



### ***Состояние денежного рынка***

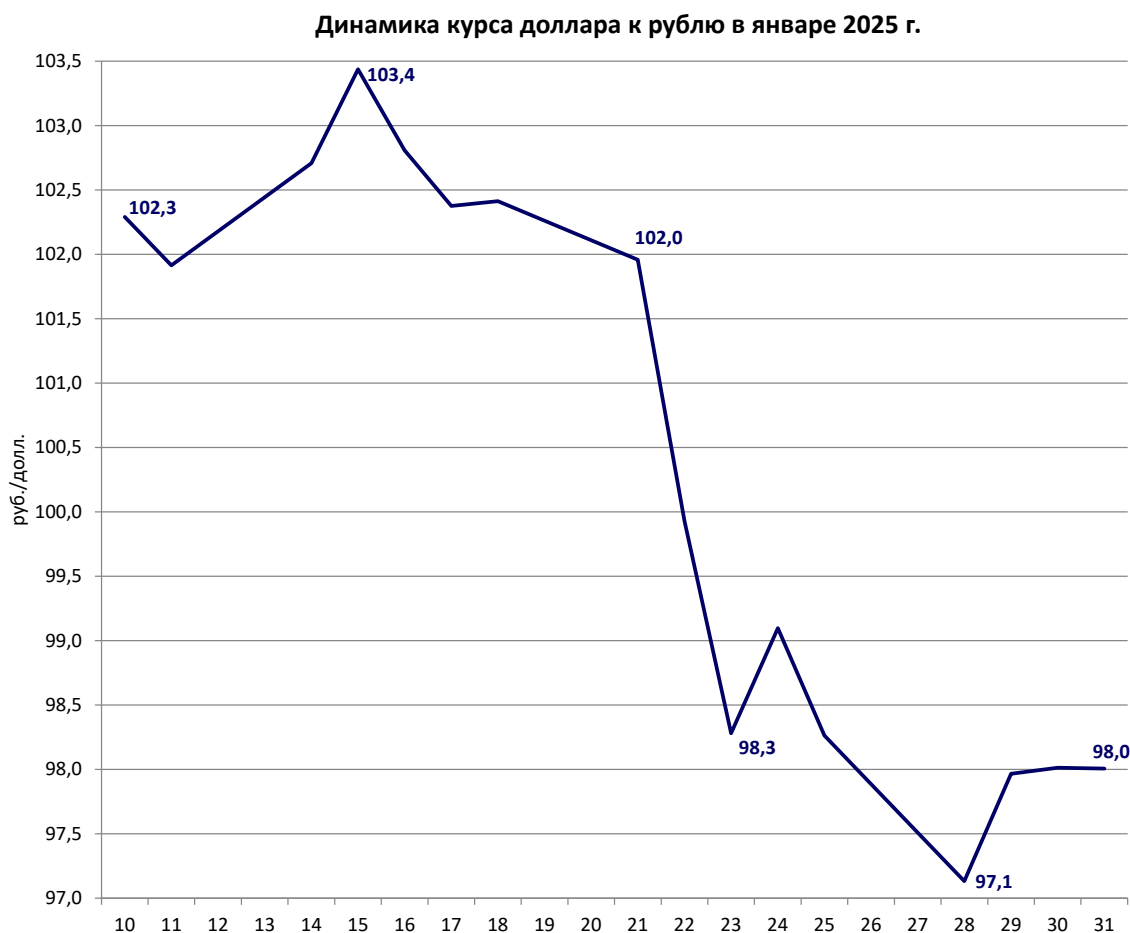
На конец января 2025 года, по информации Банка России, профицит ликвидности составил 1,1 трлн руб. Возвращение к профициту ликвидности стало следствием поступления бюджетных средств и сезонного возврата наличных денег. Также отметим, что в январе Банк России возобновил зеркальные операции на внутреннем валютном рынке в рамках бюджетного правила.



## 7. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

### *Курс рубля в январе*

Средний курс рубля к доллару в январе составил 100,9 руб./долл.; таким образом, укрепление по сравнению с декабрем сложилось в размере 1,6%.



Укреплению рубля в январе способствовали: рост по сравнению с декабрем чистого принятия обязательств на 8,0 млрд долл., сокращение изменения резервных активов на 7,9 млрд долл., сокращение доходов к выплате на 2,1 млрд долл., сокращение импорта услуг на 2 млрд долл., сокращение импорта товаров на 1,8 млрд долл. (данные Банка России о предварительной оценке платежного баланса в январе).

В то же время в сторону ослабления на рубль в январе воздействовали: рост чистого приобретения иностранных активов (кроме резервных) на 12,9 млрд долл., сокращение чистых ошибок и пропусков (прокси для незарегистрированного чистого притока капитала) на 4 млрд долл., сокращение экспорта товаров на 2,8 млрд долл., сокращение экспорта услуг на 1,3 млрд долл., сокращение доходов к получению на 0,9 млрд долл. Понижительное давление на курс рубля в январе также оказывало существенное уменьшение нетто-продаж валюты Банком России (см. ниже).

В первую неделю января после завершения праздников наблюдалось небольшое ослабление рубля как реакция на новые санкции США в отношении российского нефтяного сектора и танкерного флота, о которых было объявлено 10 января. В результате курс доллара вырос со 102,3 руб. 10 января до 103,4 руб. 15 января. Однако далее до конца месяца преобладали факторы, способствующие укреплению рубля. Во-первых, это выплата налогов. На фоне жесткой монетарной политики и соответственно высокой стоимости заимствований компании для выплаты налогов предпочитают не брать кредиты, как ранее, а продавать свою валюту. Во-вторых, действовали сезонные факторы: импорт и соответственно спрос на валюту со стороны импортеров снижаются в первые месяцы года, а поступления валюты от экспорта растут в силу увеличения цен на нефть и газ во время отопительного сезона. При этом продолжает действовать обязательство ряда ключевых экспортеров продавать значительную часть валютной выручки. Также сезонно снижаются выплаты по внешнему долгу. Кроме того, Банк России указывает на такой фактор укрепления рубля в январе, как завершение адаптации валютного рынка к ноябрьским санкциям (в том числе в отношении Газпромбанка). Наконец, дополнительную роль в укреплении рубля сыграли надежды на разрешение кризиса на Украине в связи с вступлением в должность нового президента США 20 января. В результате совокупности данных факторов после 15 января рубль непрерывно укреплялся и достиг уровня 97,1 руб./долл. 28 января с последующей небольшой коррекцией.

По состоянию на конец января курс составил 98,0 руб. против 101,7 руб. на конец декабря. Реальное укрепление рубля к доллару в январе по сравнению с декабрем составило 2,8%.

Средний курс рубля к евро в январе составил 104,7 руб./долл.; таким образом, укрепление по сравнению с декабрем сложилось в размере 3,0%. По состоянию на конец января курс составил 102,8 руб. против 106,1 руб. на конец декабря. Реальный курс рубля к евро в январе вырос на 3,9% по сравнению с декабрем.

Средний курс рубля к юаню в январе составил 13,6 руб./долл.; таким образом, укрепление по сравнению с декабрем сложилось в размере 2,2%. По состоянию на конец января курс составил 13,4 руб. против также 13,4 руб. на конец декабря. Реальный курс рубля к юаню в январе вырос на 3,5% по сравнению с декабрем.

По отношению к корзине валют торговых партнеров, реальное укрепление рубля в январе по сравнению с декабрем составило 3,1%.

## ***Внутренний валютный рынок***

С начала года Банк России возобновил операции на валютном рынке в рамках бюджетного правила. Интервенции в январе складывались из двух частей:

1. Покупок валюты в рамках бюджетного правила согласно решениям Минфина России: в период 9-14 января ежедневная покупка составляла 5,45 млрд руб. в день, а с 15 января по 6 февраля – 4,13 млрд руб. в день.

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

– в течение 1-го полугодия в объеме 4,07 млрд руб. в день, что в сумме соответствует объему чистого инвестирования средств ФНБ в разрешенные финансовые активы в рублях во 2-ом полугодии 2024 г.

– в течение всего года в объеме 4,79 млрд руб. в день, что в сумме соответствует разнице объема отложенных с 28 ноября по 31 декабря 2024 г. покупок в рамках бюджетного правила и объема расходования средств ФНБ для финансирования дефицита бюджета вне бюджетного правила за 2024 г.

Таким образом, 9-14 января Банк России осуществлял нетто-продажу валюты в объеме 3,41 млрд руб. в день, а с 15 января по 6 февраля нетто-продажи составляли 4,73 млрд руб. в день. Соответственно, объем ежедневных нетто-продаж валюты существенно снизился в январе по сравнению с декабрем (8,40 млрд руб. в день). Операции Банка России проводились в валютной секции Московской Биржи в инструменте «китайский юань – рубль» со сроком расчетов «завтра». Общая нетто-продажа в январе составила 5,0 млрд юаней, что значительно ниже объема нетто-продаж в декабре (12,0 млрд юаней). В феврале можно ожидать увеличения поддержки курса рубля со стороны таких продаж, поскольку по решению Минфина России ежедневный объем покупки валюты снизился и с 7 февраля по 6 марта составляет 3,3 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.

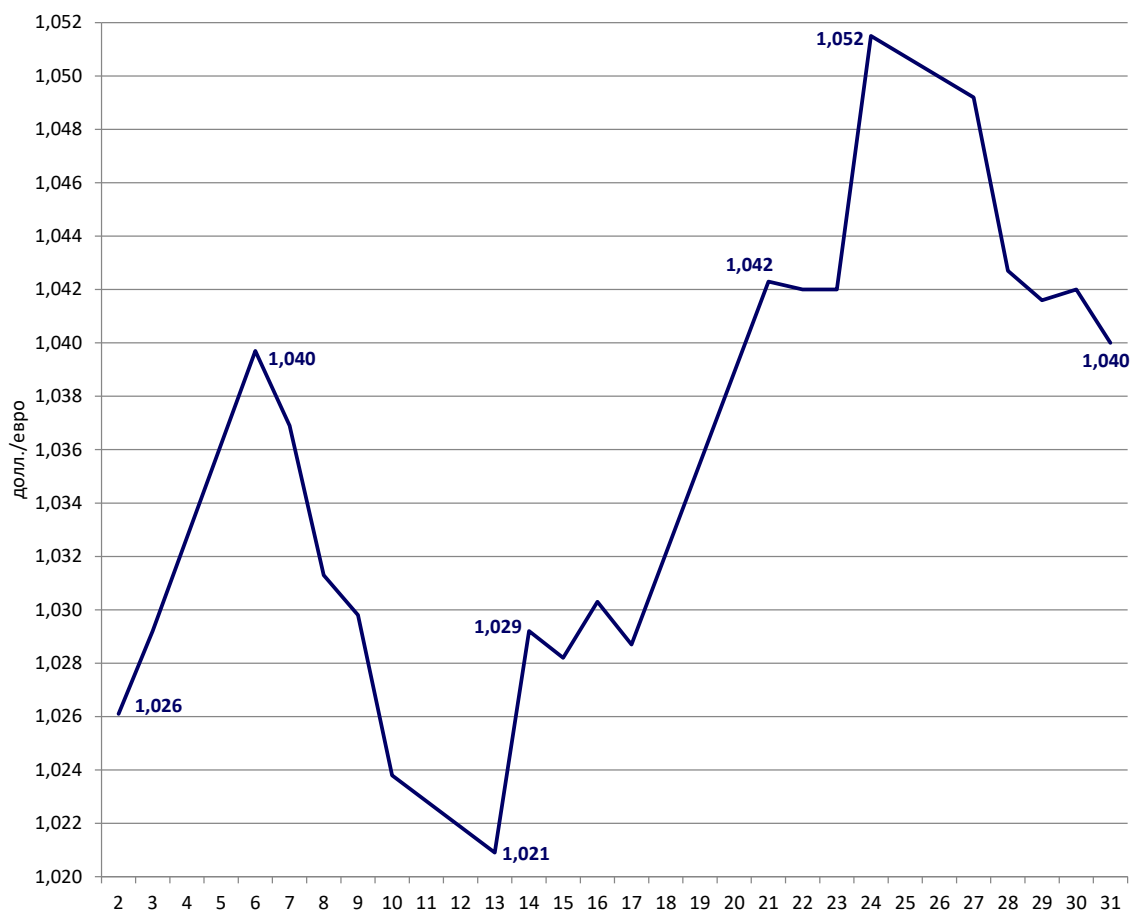
Среднедневной оборот биржевых торгов в паре «рубль-юань» в январе составил 90,1 млрд руб. (-42,1% по сравнению с декабрем). Волатильность в парах «рубль-доллар», «рубль-евро» и «рубль-юань» после двухмесячного роста сократилась в январе на 36%, 44% и 31% м/м соответственно. Снижение волатильности в январе происходило на фоне завершения адаптации к ноябрьским санкциям, а также сезонного снижения спроса на валюту после праздников. В сторону увеличения волатильности действовал фактор новых санкций США, введенных 10 января. Впрочем, судя по динамике курса рубля в январе, данный эффект был не очень существенным. Волатильность ко всем трем валютам в январе

опустилась ниже уровня августовского локального пика, возникшего в силу кратковременного ухудшения ожиданий на мировом валютном рынке. Уровень волатильности во всех трех парах был также значительно ниже максимума прошлого года, достигнутого в июне на фоне санкций США в отношении Московской биржи.

### **Мировой валютный рынок**

Среднемесячный курс евро к доллару в январе составил 1,036 долл./евро; таким образом, ослабление по сравнению с декабрем сложилось в размере 1,1%.

**Динамика курса евро к доллару в январе 2025 г.**



В первый торговый день года 2 января курс евро обновил двухлетний минимум и достиг 1,026 долл., продолжая реагировать на факторы конца прошлого года: изменение политики ФРС в сторону более высокой траектории учетной ставки, а также дополнительная неопределенность в энергетике в связи с прекращением транзита российского газа через Украину. В течение первой укороченной торговой недели наметилась некоторая коррекция после длительного падения, и евро укрепился до 1,040 долл. 6 января. Далее на евро воздействовали вышедшие негативные данные по промышленному индексу PMI в декабре: Германия, Франция и Италия в конце года оставались в промышленной рецессии. Дополнительно для еврозоны вышли также негативные данные по розничной торговле и несколько других индикаторов, которые были хуже ожиданий. Кроме того, опрос инвесторов показал, что инвестиционные настроения в

еврозоне в январе упали до минимума за более чем год, в особенности в Германии. При этом 7 января вышли данные по инфляции в еврозоне в декабре, которые показали ее ускорение, но в соответствии с прогнозами, и поэтому на ожидания относительно дальнейшего снижения ставки ЕЦБ и соответственно эффекта на курс евро это не повлияло. Выход негативной статистики способствовал возобновлению падения курса евро, который опустился до нового двухлетнего минимума в 1,021 долл. 13 января. После достижения минимума наметилась коррекция и до 17 января курс был на уровне 1,029 долл., а затем наметился тренд на его укрепление в течение недели. Основным фактором укрепления евро в этом периоде стало некоторое смягчение ожиданий относительно введения тарифов на импорт из ЕС со стороны новой администрации в США. ЕС выразил готовность проводить переговоры с новым президентом США Трампом относительно условий торговли с целью избежать торговой войны. Трамп действительно не ввел такие тарифы в первые дни своего президентства, чего опасались многие инвесторы (впрочем, в середине февраля новый президент США повторно заявил о серьезных намерениях ввести эти тарифы). Дополнительным позитивным фактором стал выход данных об улучшении потребительских настроений в еврозоне в январе. В результате евро укреплялся и достиг месячного максимума 1,052 долл. 24 января. В последнюю неделю января динамика курса определялась ожиданиями относительно решений ФРС и ЕЦБ по ставкам в конце месяца. ФРС ожидаемо оставила учетную ставку без изменений 29 января, а ЕЦБ также ожидаемо снизил все три основные ставки на 25 б.п. 30 января. Соответственно, на фоне ожиданий расширения дифференциала ставок курс евро вновь перешел к ослаблению и к 31 января опустился до 1,040 долл.

В краткосрочной перспективе риски для курса евро выглядят более сбалансированными, чем месяц назад, но по-прежнему со смещением в негативную область. С одной стороны, в январе для еврозоны вышла некоторая позитивная статистика, которая может свидетельствовать о завершении негативной фазы цикла в реальном секторе. С другой – в середине февраля новый президент США повторно объявил о серьезном намерении ввести тарифы на импорт из ЕС, причем это представляется реалистичным, поскольку ранее тарифы были введены для Китая (также для Канады и Мексики, но они были сразу же приостановлены). Кроме того, на фоне в том числе торговой неопределенности ФРС подтвердила свое намерение придерживаться осторожной стратегии, и существенно выросла вероятность дальнейших пауз в снижении учетной ставки, в то время как снижение ставки ЕЦБ вероятно продолжится. В отношении возможного разрешения кризиса на Украине пока сохраняется неопределенность, и этот фактор на данный момент не оказывает ни понижающего, ни повышающего давления на курс евро.

## 8. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

### Государственный долг

На 1 февраля 2025 г. объем государственного внутреннего<sup>6</sup> долга РФ, выраженного в государственных ценных бумагах (ОФЗ, ГСО), составил 22796,8 млрд руб. и за январь сократился на 289,3 млрд руб. или на 1,3% (погашения преобладали).

В отчетном месяце Минфин провел 8 аукционов, продав облигации в объеме 121,0 млрд руб. Кроме этого, внутренний госдолг прирос за счет индексации ОФЗ-ИН, которая в январе составила 9,5 млрд руб. С другой стороны, состоялось погашение выпуска ОФЗ-ПК 29006 (в обращении с 2014 г.) объемом 390,3 млрд руб. и частичное погашение амортизационного выпуска ОФЗ-АД 46023 в объеме 29,5 млрд руб.

Внутренний долг в госбумагах с учетом госгарантий составил на 1 февраля 23451,4 млрд руб., в том числе в госгарантиях в национальной валюте 654,6 млрд руб., при этом объем действующих рублевых госгарантий в январе сократился на 1,6 млрд руб. (округленно -0,2%).

Государственный внешний долг на 1 февраля сложился на уровне 52,4 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 18,5 млрд долл.

В январе долларовой объем внешнего госдолга увеличился на 0,3 млрд долл. за счет прироста долларовых госгарантий, а также небольших курсовых изменений доллар/евро. В рублевом эквиваленте государственный внешний долг на 1 января соответствовал 5298,4 млрд руб., и за 2024 год прибавил 516,4 млрд руб. или 10,8% (при этом курс доллара к рублю за год возрос на 13,4%).

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 было замещено еврооблигаций Российской Федерации на сумму, эквивалентную 20,8 млрд долл. по номиналу (с учетом амортизации), или 64,2% от долларowego эквивалента номинального объема всех оригинальных выпусков еврооблигаций Российской Федерации. Оставшиеся незамещенными еврооблигации РФ в номинальном объеме 11,6 млрд долл. 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 январе Минфин провел 5 аукционов ОФЗ и 3 дополнительных размещения после аукциона (ДРПА), на которых размещались только бумаги с постоянным купоном (ОФЗ-ПД).

Они были представлены выпусками – ОФЗ-ПД 26235 с купоном 5,9% и погашением в 2031 г., ОФЗ-ПД 26238 с купоном 7,1% и погашением в 2041 г., ОФЗ-ПД 26245 с купоном 12% (погашение в 2035 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.).

Совокупный объем размещения ОФЗ на январских первичных размещениях составил 121,0 млрд руб. (в декабре – 2113,6 млрд руб.). При этом коэффициент активности (совокупный спрос по отношению к предложению) составил 0,10 (в декабре – 0,90), коэффициент размещения (отношение размещенного объема к предложению) – 0,07 (в декабре было 0,53). Средневзвешенный срок до погашения гособлигаций, размещенных в январе, составил 13,5 лет (в декабре – 12,6 лет).

Среднее значение ставки RUONIA, к которой привязаны ставки обращающихся облигаций ОФЗ-ПК, в январе составило 20,82%, что ниже декабрьского значения на 31 б.п.

<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».

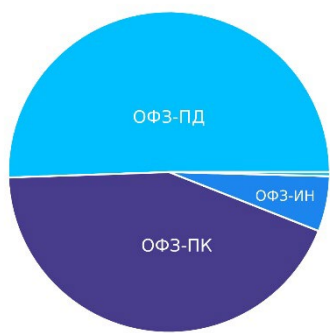
<sup>8</sup> [https://minfin.gov.ru/ru/press-center?id\\_4=39503&ysclid=m66bhzg8zr632439865](https://minfin.gov.ru/ru/press-center?id_4=39503&ysclid=m66bhzg8zr632439865)

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

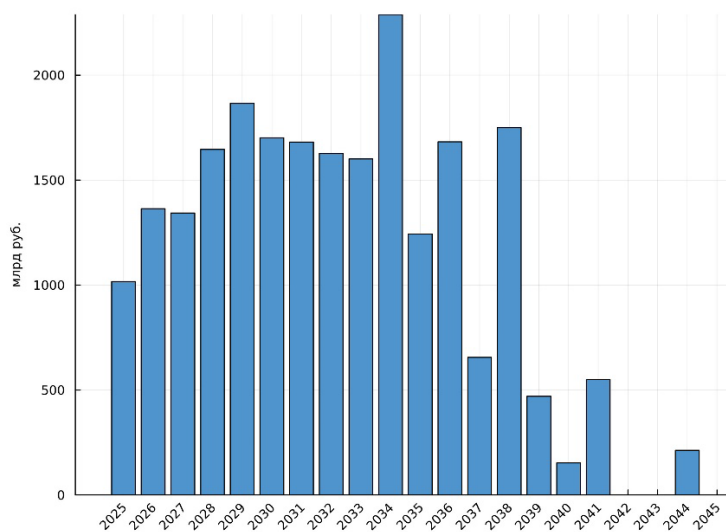
### Внутренний долговой рынок

В структуре государственного внутреннего долга в ценных бумагах доминируют ОФЗ, их совокупный объем к 1 февраля составил 22702,4 млрд руб. (остальную часть, 0,4% внутреннего госдолга в ценных бумагах, составляют ГСО). В структуре размещенных ОФЗ преобладают ОФЗ-ПД и ОФЗ-ПК, составляя 52% и 42% внутреннего долга в ценных бумагах. Небольшую долю от объема внутреннего долга занимают облигации ОФЗ-ИН – 5,7% и ОФЗ-АД (с амортизацией долга) – 0,3%. ОФЗ для населения (ОФЗ-н) составляют 0,01% внутреннего госдолга в ценных бумагах.

**Структура долга в ГЦБ**



**Погашения внутреннего госдолга РФ (на 06.02.2025)**



Доля нерезидентов на рынке ОФЗ на 1 января (последние опубликованные данные ЦБ) составила 4,0% и за декабрь сократилась на 2,2 п.п.; в номинале объем ОФЗ, принадлежащих нерезидентам, составил 915 млрд руб. и в декабре снизился на 382 млрд руб.

Среднее значение доходности государственных облигаций, выраженное индексом Cbonds-GBI RU YTM eff, в январе составило 16,46%, что ниже на 80 б.п. декабрьского значения.

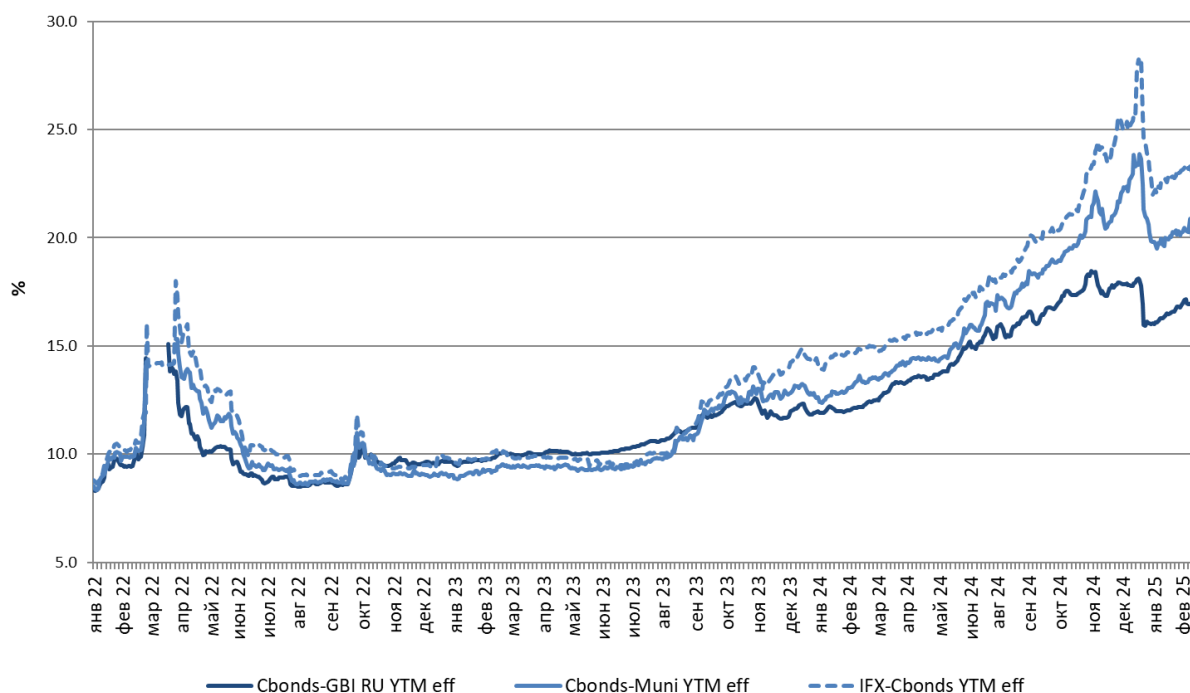
На 1 февраля объем рынка региональных и муниципальных облигаций составил 643,0 млрд руб. и в отчетном месяце прибавил 1,0 млрд руб. или 0,2% – с таким объемом Томская область разместила облигационный выпуск с погашением в марте 2026 г. и купоном 23%, доходность первичного размещения составила 25,58%. Средневзвешенная доходность субфедеральных облигаций по индексу Cbonds-Muni (эффektivная) в январе составила 19,97% и за месяц сократилась на 218 б.п.

Объем рынка корпоративных облигаций на конец января составил 31202,8 млрд руб. и за месяц увеличился на 153,3 млрд руб. (+0,5%).



Из крупных январских размещений можно отметить облигационный выпуск ФосАгро объемом 60 млрд руб. с погашением в ноябре 2029 г. и пут-офертой в ноябре 2026 г., с купоном, привязанным к ключевой ставке ЦБ РФ и маржой 2 п.п.

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



Источник: CBonds

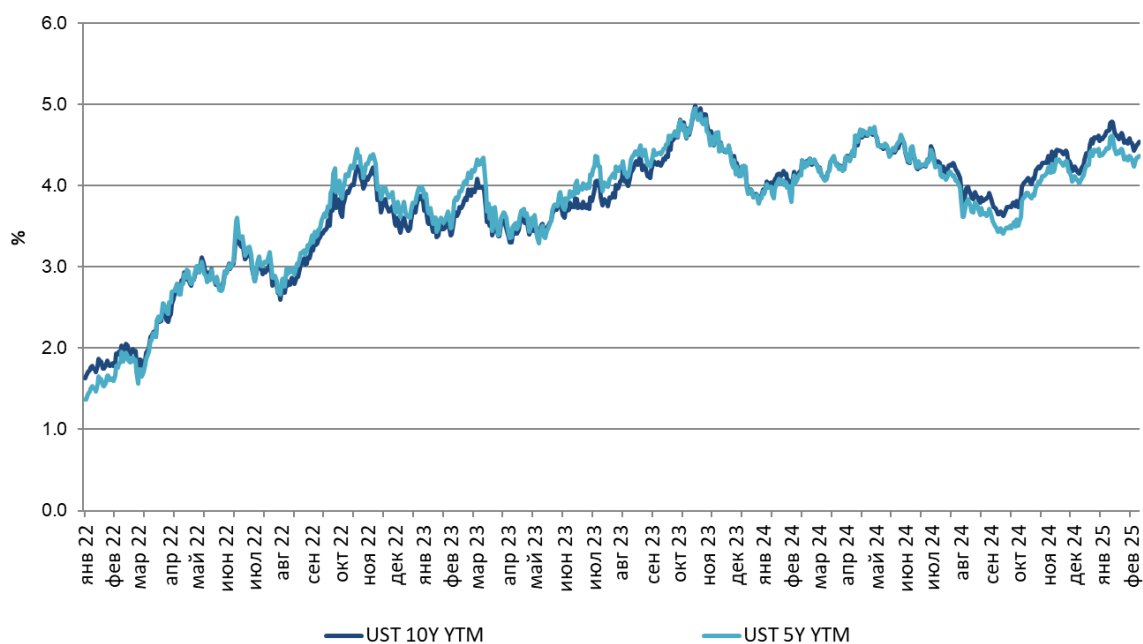
Средневзвешенная доходность рынка корпоративных облигаций по индексу IFX-Cbonds (эффективная) в январе сложилась на уровне 22,68%, что ниже на 253 б.п. показателя предыдущего месяца.

### Международные финансовые рынки

Среднемесячные доходности казначейских облигаций США в январе повысились по сравнению с предыдущим месяцем. Средняя доходность десятилетних казначейских облигаций США за январь составила 4,63%, что выше значения декабря на 24 б.п., доходность пятилетних бумаг составила 4,43%, что выше на 18 б.п. августовского 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 (после декабрьского снижения) – при этом годовая инфляция по итогам января сложилась на уровне 3,0% после 2,9% по итогам 2024 года. ЕЦБ 30 января снизил базовую ставку с 3,15% до 2,90%; при этом годовая инфляция в еврозоне в январе составила 2,5% после 2,4% в декабре.

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



В январе 2025 года динамика мировых фондовых рынков оказалась большей частью позитивной. В США ключевую роль сыграли ожидания смягчения монетарной политики ФРС и одобрительная реакция рынка на корпоративные отчёты. В Европе сказались успешность ЕЦБ в борьбе с инфляцией и адаптация к экономическим изменениям. С другой стороны, в Китае, несмотря на положительные макроданные, сыграли роль ожидания замедления роста, усиление государственного контроля и неопределенность на рынке недвижимости. В России январские повышения мировых цен на энергоносители и сырьё создали условия для частичного восстановления рынка.

По итогам месяца американский индекс S&P500 повысился на 2,7%, британский FTSE 100 прибавил 6,1%, европейский Stoxx Europe 600 также возрос на 6,3%, японский NIKKEI 225 – скорректировался на 0,8%, китайский SSE Composite просел на 3,0%. Фондовый индекс по странам с формирующимся рынком MSCI EM укрепился на 1,9% в последнем месяце. Индекс МосБиржи в январе восстановился на 2,3%, индекс РТС, выраженный в долларах – на 6,3% (притом, что за месяц курс рубля к доллару укрепился в номинальном выражении на 3,6%).

Среднее значение индекса VIX в январе составило 16,8 против 15,7 в предыдущем месяце, отражая невысокий, по восприятию инвесторов, уровень волатильности международных финансовых рынков.

### Рынок российских облигаций в иностранной валюте

Как было отмечено в обзоре прошлого месяца, 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 октября 2024 г. составляла 44,0% (14,4 млрд долл.) против 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 январе в среднем составил 6,39% (+30 б.п.); аналогичный индекс по СНГ Cbonds CIS Sovereign USD YTM – 9,99% (-20 б.п. по сравнению с декабрем).

Объем рынка российских корпоративных еврооблигаций на 1 февраля сложился на уровне 31,5 млрд долл., за месяц снизился на 1,0 млрд долл. или на 3,1%. В связи с инфраструктурными ограничениями при обслуживании еврооблигаций и в рамках Указа<sup>10</sup> Президента РФ российские эмитенты проводят замещающие выпуски (в первом месяце наступившего года их отмечено не было). Вместе с тем, альтернативой еврооблигациям становятся облигации в юанях и других валютах дружественных стран. В январе в этом секторе активность была невысокой, можно отметить только выпуск МТС в дирхамах ОАЭ, в объеме 38 млн. (~0,94 млрд руб.) с погашением через три года и купоном 5,5%.

---

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

## 9. ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

### *Внешняя торговля в 2024 г. и январе 2025 г.*

Основные показатели внешней торговли России товарами (по методологии платежного баланса) в 2024 г. и январе 2025 г. приведены в следующей таблице.

**Таблица 9.1** Внешняя торговля товарами в 2024 г. и январе 2025 г., млрд долл.

	январь 2025*	январь 2024	январь 2025 % г/г	2024	2023	2024 % г/г
<b>Экспорт</b>	28,5	28,6	-0,2	417,2	424,5	-1,7
<b>Импорт</b>	23,9	21,4	11,7	294,5	302,9	-2,8
<b>Оборот</b>	52,4	50,0	4,9	711,7	727,3	-2,2
<b>Сальдо</b>	4,6	7,2	-35,8	122,6	121,6	0,8

\* Предварительная оценка платежного баланса.

Источник: Банк России

По итогам 2024 г. отмечено небольшое снижение стоимостного объема экспорта при более существенном сокращении импорта. Снижению экспорта в 2024 г. способствовало уменьшение физобъема поставок нефти и нефтепродуктов, а также более низкие цены на газ и никель; поддержку экспорту оказал рост цен на нефть, медь и алюминий. В январе экспорт незначительно сократился в годовом выражении на фоне снижения физобъема нефтяного экспорта и цен на никель, которое было скомпенсировано увеличением цен на нефть, газ, медь и алюминий. Сокращение импорта в 2024 г. объяснялось давлением американских властей на экспортеров из Китая в первом полугодии, а также ослаблением рубля и продолжением структурной перестройки российской экономики. При этом в январе импорт существенно вырос в годовом выражении.

На фоне пропорционального снижения экспорта и импорта в 2024 г. профицит баланса торговли товарами сохранился примерно на уровне 2023 г. (+0,8%) и составил 122,6 млрд долл. При этом коэффициент несбалансированности внешней торговли (отношение сальдо к обороту) увеличился с 0,167 до 0,172. В январе торговое сальдо сократилось на 35,8% г/г до 4,6 млрд долл. вследствие значительного роста импорта при относительно стабильном экспорте.

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

В январе с корректировкой на сезонность экспорт вырос на 22,0% м/м, частично отыграв падение в ноябре (-10,7%) и декабре (-14,9%). Росту экспорта в январе способствовало увеличение цен на нефть при стабильном физобъеме поставок, а также цен

на газ, медь и алюминий; негативное влияние оказало небольшое сокращение цен на никель. При этом в январе экспорт сократился на 0,2% г/г за счет более низкого физобъема нефтяного экспорта и снижения цен на никель, что было почти полностью скомпенсировано более высокими ценами на нефть, газ, медь и алюминий.



*Источник: расчеты ЭЭГ на основе данных Банка России*

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

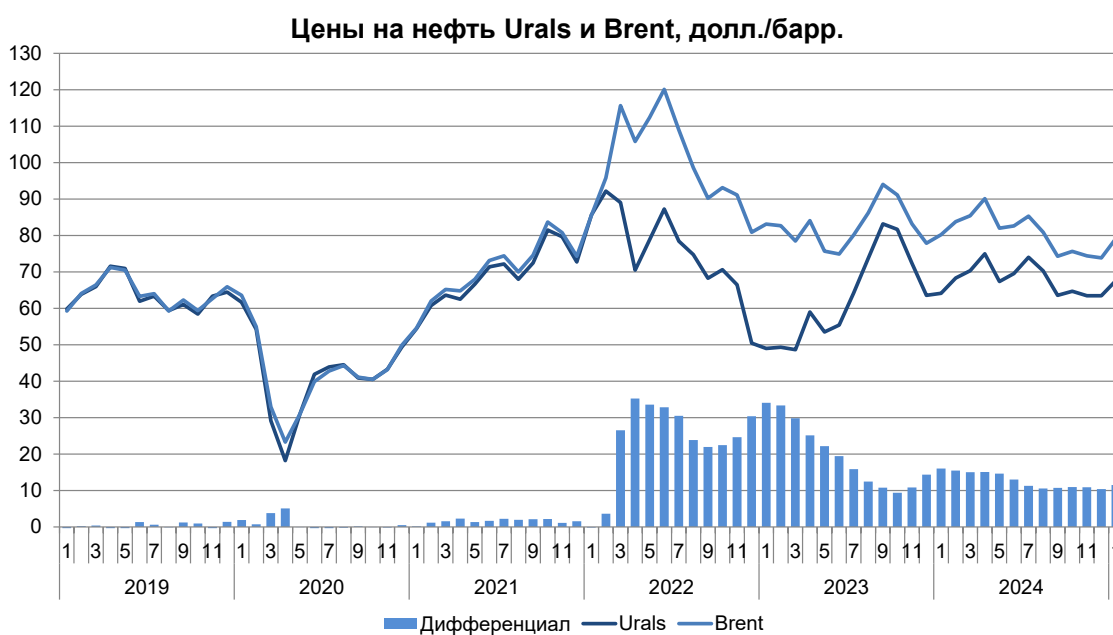
В январе цены Urals и Brent составили 67,7 и 79,2 долл./барр., увеличившись на 6,7% и 7,3% м/м соответственно. При этом ценовой дифференциал увеличился относительно декабря на 1,1 долл. Основным фактором роста цен стали объявленные 10 января санкции США в отношении российского нефтяного сектора и танкерного флота. При этом понижающее давление на цены продолжали оказывать опасения относительно слабого роста мирового спроса и избытка предложения. Данный эффект в конечном итоге перевесил и цены к концу января вернулись примерно на уровень начала месяца. Небольшое увеличение ценового дифференциала, очевидно, связано с упомянутым введением санкций.

Прогноз по котировкам Brent от Американского энергетического агентства в феврале по сравнению с январем изменился незначительно: на 2025 г. он повышен на 0,19

долл. до 74,50 долл./барр, а на 2026 г. оставлен без изменения на уровне 66,46 долл./барр. Агентство ожидает, что ограничение добычи со стороны ОПЕК+ поддержит цены примерно на текущем уровне до конца 1 кв., а далее постепенный рост добычи и относительно слабая динамика спроса будут оказывать понижающее давление на цены во втором полугодии и в 2026 г.

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

В январе экспорт составил 7,4 млн барр./сут. и почти не изменился по сравнению с декабрем, но был существенно ниже по сравнению с январем 2024 г. (8,0 млн барр./сут.). Введение санкций в отношении российского нефтяного экспорта 10 января, таким образом, не оказало существенного влияния на уровень поставок в этом месяце.



*Источник: Минфин, Минэкономразвития*

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

В январе, после декабрьской паузы, рост цен возобновился и составил 5,8% м/м. При этом цены выросли на 53,4% г/г и достигли максимума с февраля 2023 г. Основным фактором роста цен на газ в январе на фоне холодной погоды стал высокий темп отбора газа из европейских ПХГ при относительно низком уровне их заполнения. Вклад в рост цен также внесла остановка с 1 января транзита российского газа через Украину в связи с истечением срока действия и непродлением договора: «выпадающий» объем составил 15 млрд куб. м. или 4,5% общего потребления, что существенно в текущих условиях.

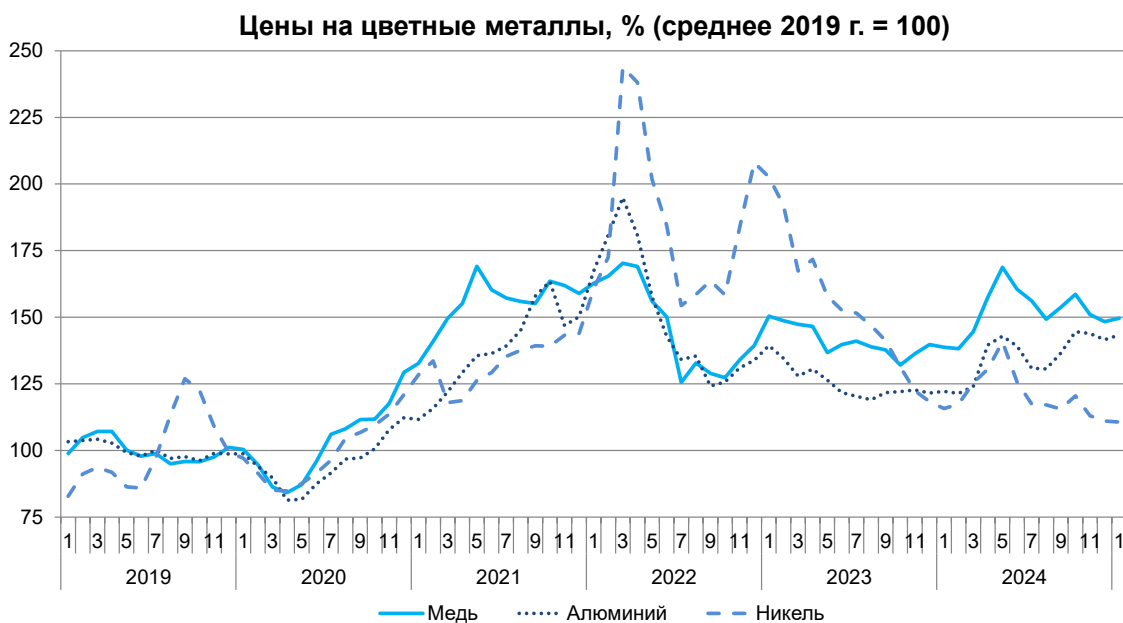


*Источник: Всемирный Банк*

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

В январе цены на медь и алюминий выросли на 0,8% и 1,3% м/м соответственно, а цена никеля снизилась на 0,3% м/м. При этом цены на медь и алюминий выросли на 7,8% и 17,3% г/г соответственно, а цена никеля сократилась на 4,4% г/г. Фактором роста цен на алюминий и медь стали опасения рынков относительно возможного введения новой администрацией в США тарифов на импорт в том числе данных металлов (в феврале действительно были введены тарифы на алюминий). Для меди росту цен дополнительно способствовало ослабление доллара и позитивная декабрьская статистика по промышленному производству в Китае. В отношении никеля, опасения о тарифах также

оказывали повышательное давление на цены, однако оно было скомпенсировано тем, что разрешилась неопределенность относительно квот на добычу никелевой руды в Индонезии, и соответственно ожидания относительно предложения увеличились, в результате чего цены снизились.



*Источник: Всемирный Банк*

ФТС пока не опубликовала географическую и товарную структуру экспорта и импорта в 2024 г., последние данные доступны за январь-октябрь.

В отношении географической структуры российского экспорта, в 2024 г. поставки в Германию сократились на 49,7% до 1,9 млрд долл. (оценка на основе данных Statistisches Bundesamt); поставки в Китай составили 129,3 млрд долл., не изменившись по сравнению с 2023 г. (данные China Customs); поставки в Индию в январе-ноябре составили 60,0 млрд долл., увеличившись на 7,7% (данные Export Import Data Bank).

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

В январе импорт с корректировкой на сезонность вырос на 18,8% м/м, в значительной степени отыграв падение в ноябре (-6,7% м/м) и декабре (-13,0%). При этом импорт в январе вырос на 11,7% г/г. Рост импорта в январе был поддержан в том числе укреплением рубля.





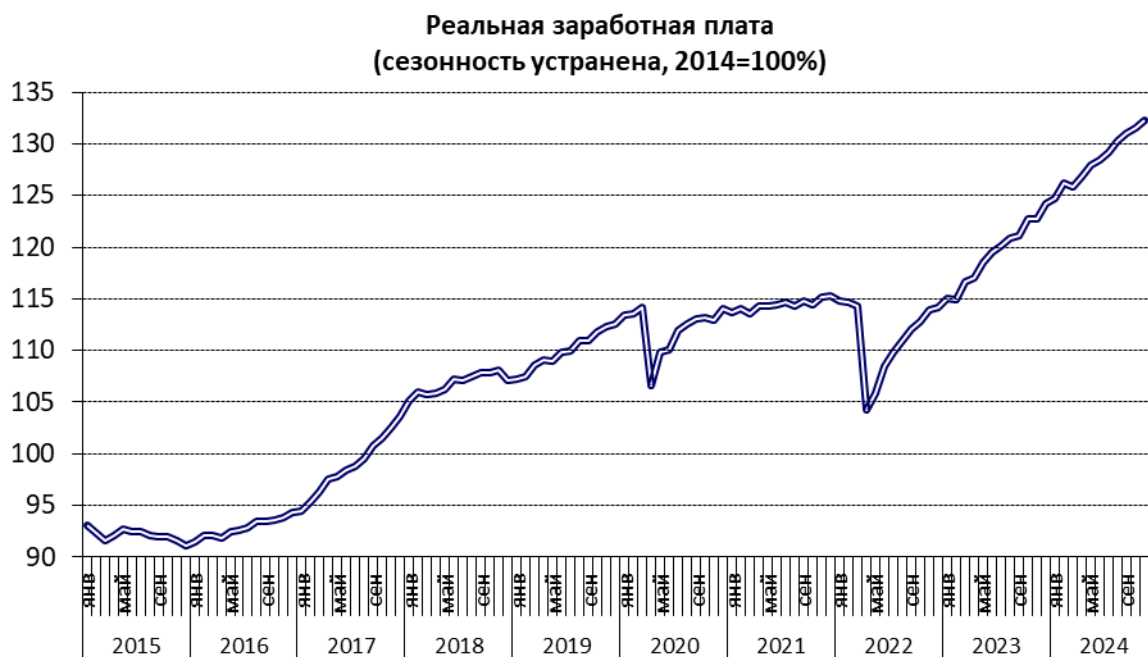
*Источник: расчеты ЭЭГ на основе данных Банка России*

В географическом разрезе российского импорта, в 2024 г. поставки из Германии сократились на 15,3% до 8,2 млрд долл. (оценка); поставки из Китая составили 115,5 млрд долл., увеличившись на 4,1%; поставки из Индии в январе-ноябре составили 4,5 млрд долл., увеличившись на 23,4%.

По данным Банка России, в 2024 г. реальное ослабление рубля по отношению к доллару составило 3,6% г/г, к евро – 3,0%, к юаню наблюдалось укрепление на 1,5%, к корзине валют торговых партнеров – ослабление на 0,8%.

В январе реальный курс рубля к доллару вырос на 2,8% м/м и сократился на 5,3% г/г; к евро – вырос на 3,9% м/м и сократился на 0,3% г/г; к юаню – вырос на 3,5% м/м и вырос на 0,3% г/г; к корзине валют – вырос на 3,1% м/м и сократился на 0,3% г/г.

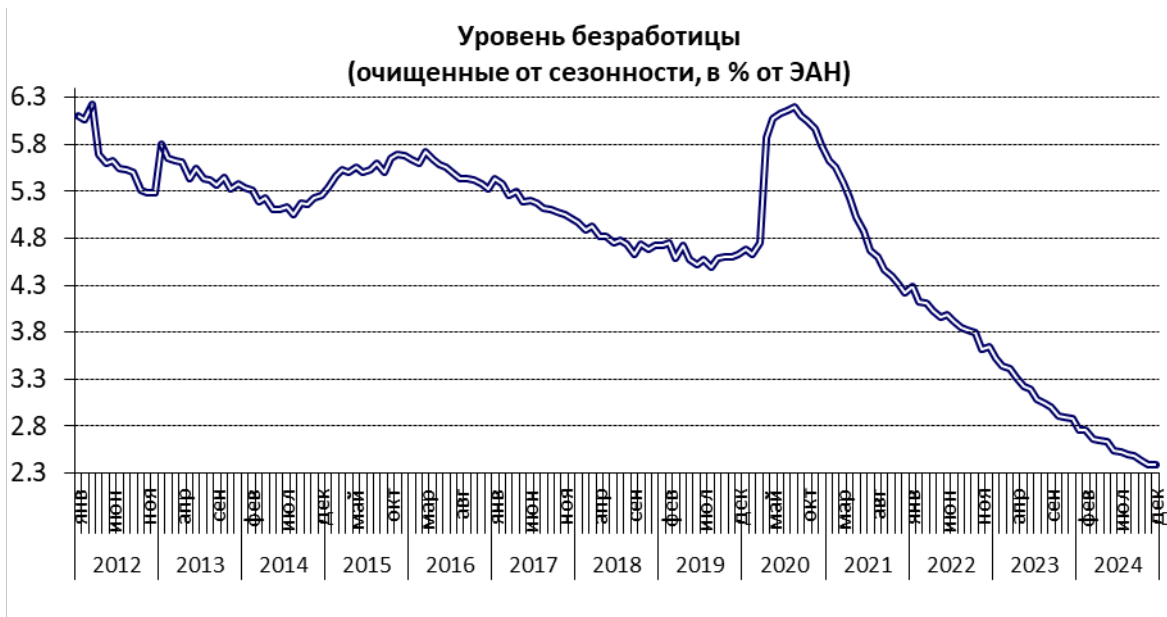
## 10. ФИНАНСЫ НАСЕЛЕНИЯ



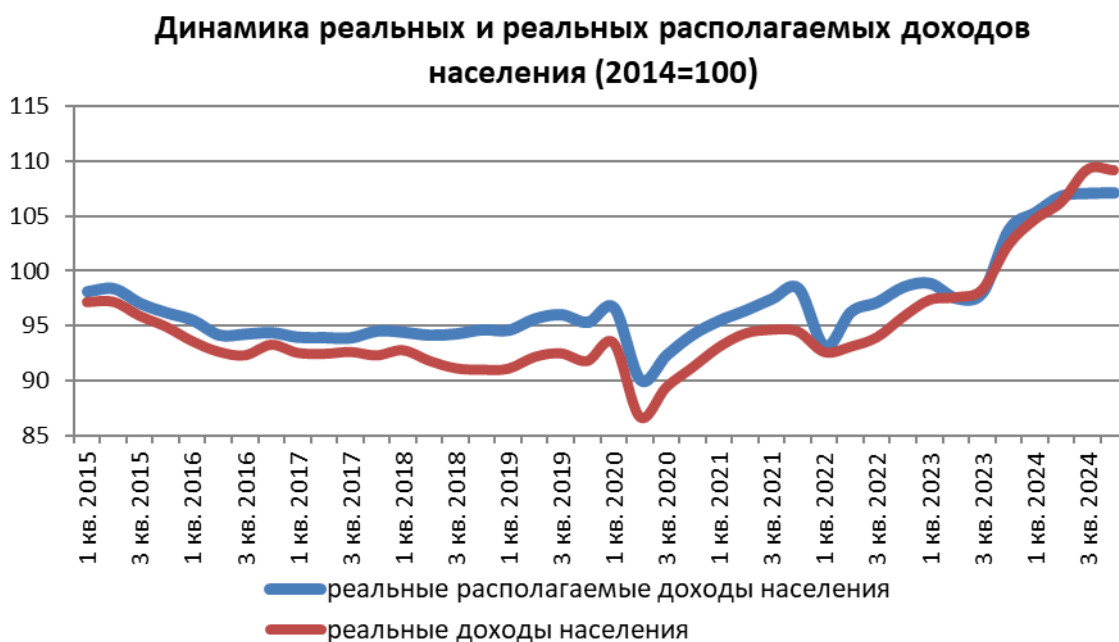
В марте - ноябре 2024 года продолжился рост реальной заработной платы, наблюдавшийся на протяжении последних двух с половиной лет (вслед за масштабным снижением показателя в апреле 2022 года). За январь – ноябрь 2024 года по отношению к аналогичному периоду годом ранее реальная начисленная заработная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

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

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

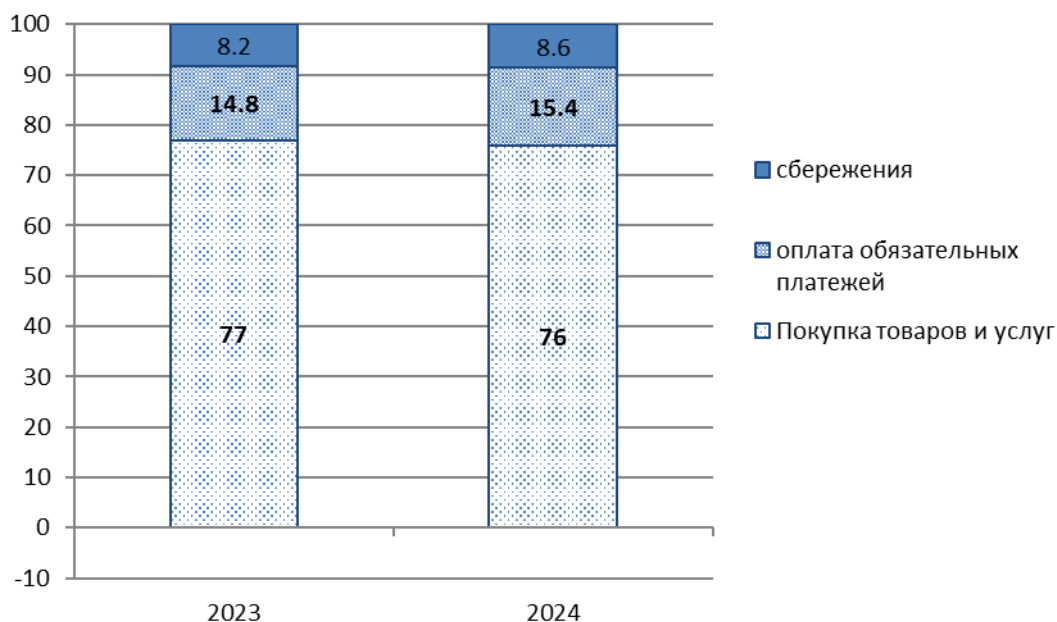


Согласно предварительной статистике Росстата, в 4-м квартале 2024 года реальные доходы населения выросли на 8,6% по сравнению с 4-м кварталом 2023 года, а реальные располагаемые доходы - на 4,1%. В целом за 2024 год реальные доходы выросли на 8,4% против прироста на 6,5% в 2023 году, а реальные располагаемые 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 первом-третьем кварталах 2024 года коэффициент Джини составил 0,408 против 0,404 годом ранее. Коэффициент фондов также немного увеличился по сравнению с аналогичные периодом предыдущего года и составил 15,1 раз (против 14,7 раз в первом-третьем кварталах 2023 года).

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