



Институт
«Центр развития»

приоритет2030⁺
лидерами становятся



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ЦЕНТР
НАУЧНО-ТЕХНОЛОГИЧЕСКОГО
И СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО
ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

Макроэкономика

Тренды • события • цифры

ИНФОРМАЦИОННЫЙ БЮЛЛЕТЕНЬ

№ 3 • 2024

СЕНТЯБРЬ–НОЯБРЬ 2024



Краткое резюме*

Осенью 2024 г. в российской экономике сохранялся «инфляционный навес». Потребительские цены выросли на 8,3% к началу декабря (в ноябре на 8,8% год к году). Повышение ключевой ставки Банком России до 19%, а затем до 21% оказало ограниченный антиинфляционный эффект на фоне роста расходов федерального бюджета за январь – октябрь на 23,7% год к году и продолжения роста корпоративных кредитов. Замедление потребительского кредитования снизило темпы роста инфляции в сегменте непродовольственных товаров, однако подорожание продуктов питания при этом резко ускорилось. Еще одним проинфляционным фактором стал ноябрьский валютный шок с ослаблением рубля до 105–110 руб./долл., который в ближайшие месяцы скажется на инфляционных ожиданиях и ценовой политике компаний.

Рост валового внутреннего продукта по итогам III квартала замедлился до 3,1% год к году. В обрабатывающей промышленности подъем производства месяц к месяцу осенью практически прекратился, за исключением выпуска компьютеров, электронных и оптических изделий. В остальных отраслях обработки объем производства либо стабилизировался, либо начал снижаться (например, в металлургии). На фоне сокращения объема ипотечных кредитов с одновременным снижением доступности заемных ресурсов для застройщиков из-за роста ключевой ставки наблюдается медленный (пока) спад в сфере строительства. Поскольку инвестиции в здания и сооружения занимают около половины их общего объема, названные проблемы обусловили прекращение «инвестиционного бума» и привели к замедлению инвестиционного роста в III квартале до 4,1% год к году после их двузначного роста в первом полугодии.

* Дата отсечения данных для подготовки обзора – 5 декабря 2024 г.

Помимо снижения доступности заемных средств, этому способствовало сокращение собственных ресурсов предприятий. Сальдированный финансовый результат за первые девять месяцев 2024 г. сократился на 19,1%, что в основном проявилось в III квартале.

К ухудшению показателя привело снижение спроса на отдельные виды продукции и, в большей степени, рост издержек, в том числе на оплату труда, на фоне растущих проблем с кадрами. Номинальные темпы прироста зарплат в октябре составили 17,2% год к году.

Падение прибыльности предприятий ведет к сокращению поступлений налога на прибыль в региональные бюджеты и снижению темпов прироста доходов (6,9% за девять месяцев 2024 г.) и расходов (8,2%). На уровне федерального бюджета проблемы с поступлением налогов не наблюдаются: суммарные доходы за январь – октябрь увеличились на 28,4%, в том числе вследствие прироста нефтегазовых доходов (26,6%) за счет увеличения общего объема добавленной стоимости в экономике, повышенного уровня инфляции, нерегулярных и разовых поступлений.

Наш прогноз на 2025 г. предполагает дальнейшее замедление темпов роста ВВП – до 1,2% при сохранении в течение года повышенного инфляционного фона и жесткой денежно-кредитной политики.

ВВП

Согласно первой оценке Росстата, валовой внутренний продукт (ВВП) в III квартале текущего года вырос на 3,1% относительно соответствующего квартала предыдущего года против 4,1% кварталом ранее и 5,4% в I квартале (табл. 1). Значение прироста в начале года было выше на 1 п. п. из-за эффекта високосного года, но даже при этом понижение темпа прироста в III квартале существенно: в предыдущем выпуске издания наш прогноз на этот период составил 3,3%.

Табл. 1. Динамика квартального ВВП в реальном выражении, %

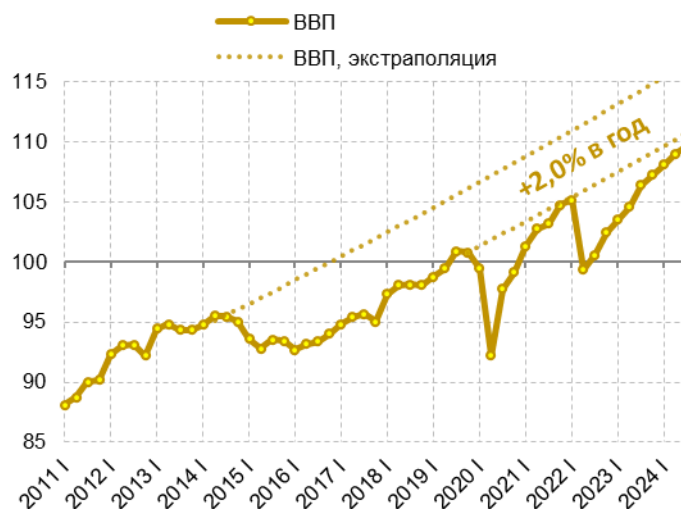
	I кв. 23	II кв. 23	III кв. 23	IV кв. 23	I кв. 24	II кв. 24	III кв. 24	IV кв. 24
	Факт							Прогноз
Прирост к соответствующему кварталу предыдущего года	-1,6	5,1	5,7	4,9	5,4	4,1	3,1	2,7
Прирост к предыдущему кварталу (после корректировки на фактор сезонности и високосного года)	1,0	1,0	1,8	0,8	0,8	0,8	0,6	0,4

Источники: Росстат, Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ (корректировка и прогнозирование).

По нашей оценке, после корректировки на сезонность и дополнительный день високосного года можно говорить о замедлении роста ВВП до 0,6% (квартал к кварталу) после 0,8%, отмеченных в трех кварталах ранее, и 1,4% – в среднем в период с III квартала 2022 г. по III квартал 2023 г., когда экономика более активно восстанавливалась после шока весны 2022 г. Текущая динамика ВВП все еще выше долгосрочных потенциальных темпов роста российской экономики, которые, согласно консенсус-прогнозам по опросам профессиональных макропрогнозистов, сейчас составляют примерно 1,7–1,8% в год (около 0,40–0,45% в квартал), но вплотную приблизилась к ним.

По итогам III квартала текущего года ВВП на 4,3% превысил уровень I квартала 2022 г. (предкризисный локальный максимум), а отклонение от докризисного тренда, сформировавшегося в 2016–2019 гг. и восстановленного после окончания коронакризиса, сократилось с 6,2% в II квартале 2022 г. до примерно 1,0% (рис. 1).

Рис. 1. Динамика квартального ВВП в реальном выражении (2019 г. = 100 после корректировки на фактор сезонности и високосного года), %



Источники: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

На фоне завершившегося посткризисного восстановления, заметного перегрева экономики и все более жесткой денежно-кредитной политики (ДКП) мы ожидаем, что в последнем квартале года темп прироста ВВП (квартал к кварталу) понизится еще сильнее – до 0,4% (табл. 1), а по итогам 2024 г. экономика вырастет на 3,7%¹ относительно 2023 г. Прогноз Минэкономразвития России немного выше (3,9%), но в целом прогнозисты ожидают, что рост ВВП за год составит примерно 3,6–3,9% (табл. 2). В отношении следующих трех лет прогнозы менее четкие. С одной стороны, эксперты сходятся на том, что экономический рост сильно замедлится по сравнению с 2023–2024 гг. С другой – прогнозы на 2025–2027 гг. варьируют от 1,2–1,3% у Международного валютного фонда (МВФ) и 1,5–1,6% в среднем у независимых прогнозистов (ноябрьский консенсус-прогноз по опросу Института «Центр развития» НИУ ВШЭ) до 2,5–2,8% у Минэкономразвития России. Мы разделяем позицию Банка России и ожидаем менее равномерную динамику ВВП: сильное торможение в 2025 г. (1,2%) и ускорение в 2026–2027 гг. (1,7–1,8%). По сравнению с сентябрем, когда был опубликован прогноз министерства, риски более слабой динамики ВВП в следующем году стали еще выше на фоне роста инфляционного давления, вынуждающего Банк России продолжать повышать ключевую ставку и оттягивать начало ее понижения.

Табл. 2. Прогнозы темпов прироста реального ВВП России, %

Дата	Источник прогноза	2024	2025	2026	2027
12.24	Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ	3,7	1,2	1,7	1,8
11.24	Консенсус-прогноз по опросу Института «Центр развития» НИУ ВШЭ	3,7	1,6	1,5	1,6
10.24	Банк России*	3,8	1,0	1,5	2,0
10.24	МВФ	3,6	1,3	1,2	1,2
10.24	Консенсус-прогноз по опросу Банка России	3,7	1,8	1,9	1,9
09.24	Минэкономразвития России	3,9	2,5	2,6	2,8

* Середина прогнозного интервала.

Источники: Минэкономразвития России, Банк России, Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ, МВФ.

¹ Кварталом ранее наш прогноз составлял 3,8%.

Наш прогноз номинального ВВП (табл. 3) на 2025–2027 гг. относительно прошлого выпуска вырос примерно на 3,2%, но только за счет ценовых факторов: теперь мы ожидаем более высокую инфляцию (прежде всего в 2025 г.) и более слабый курс рубля (учтен валютный шок конца ноября – начала декабря 2024 г.). Прогноз ВВП на 2024 г. вырос не так сильно – на 0,5% (978 млрд руб.). По нашим оценкам, объем экономики в номинальном выражении в 2024–2027 гг. будет в среднем на 1,7% больше, чем в текущем прогнозе Минэкономразвития России², что может привести к более высоким налоговым поступлениям и снижению дефицита федерального бюджета и бюджетной системы в целом, а следовательно, к дополнительным возможностям наращивания бюджетных расходов в номинальном выражении.

Табл. 3. Прогноз номинального ВВП России Института «Центр развития» НИУ ВШЭ (декабрь 2024 г.)

	2023	2024	2025	2026	2027
	Факт	Оценка	Прогноз		
ВВП					
ВВП, млрд руб.*	172148	196608	218641	233780	250783
ВВП, прирост в реальном выражении, %	3,6	3,7	1,2	1,7	1,8
Дефлятор ВВП, %	107,0	110,1	109,9	105,2	105,4
Основные детерминанты дефлятора ВВП					
Инфляция (в среднем за год), %	5,9	8,4	8,7	3,9	4,3
Urals (в среднем за год), долл./барр.	63,0	67,8	67,1	69,3	70,9
Курс доллара (в среднем за год), руб.	84,7	92,7	105,0	104,0	103,6

* Объемы ВВП за 2023–2027 гг. для сопоставимости приводятся без учета Донецкой и Луганской народных республик, Запорожской и Херсонской областей. Чтобы облегчить сопоставление нашего прогноза с прогнозом Минэкономразвития, который в данных за 2024–2027 гг. учитывает новые регионы, заметим, что он оценивает совокупный ВРП четырех регионов в 2024 г., скорее всего, ориентировочно в 0,5 трлн руб.

Источники: Росстат, Банк России, Минфин России (Urals за 2023 г.), Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Промышленность и другие базовые сектора экономики

Согласно данным Росстата по октябрь, подъем в реальном секторе российской экономики в последние месяцы замедлился³ на фоне завершившегося восстановления уровня экономической активности после резкого спада весной 2022 г., вызванного введением рядом стран антироссийских санкций, постепенного проявления влияния жесткой ДКП и дефицита рабочей силы⁴ (рис. 2, 3). Наши оценки дают более пессимистичную картину. Несмотря на ухудшение тенденций, индексы промышленного производства и в целом базовых секторов экономики по итогам 2024 г. могут вырасти на 3,5–4,5%.

В промышленности, восстановившей общий уровень производства после кризисного спада, в последние месяцы продолжалось беспрецедентное с 1990-х гг. изменение структуры в пользу обрабатывающих производств: процесс начался вскоре после завершения острой фазы кризиса. Уровень производства в добыче полезных ископаемых после почти полного восстановления в июне 2022 г.⁵ возобновил снижение, ускорившееся с начала 2024 г., и опустился ниже минимумов 2022 г. Обрабатывающие производства, напротив, уже к июню 2023 г. заметно превысили докризисный уровень, после чего подъем начал замедляться. При этом обеспечение электрической энергией, газом и паром, водоснабжение, водоотведение и т. п. лишь

² Если для сопоставимости сравнивать прогнозы ВВП без учета четырех новых регионов России.

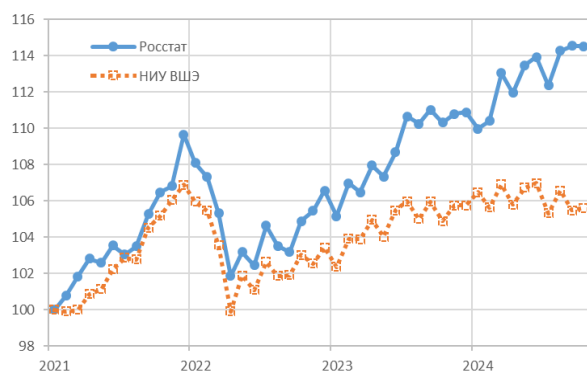
³ Здесь и далее речь идет о сезонно скорректированной динамике.

⁴ Подробнее см.: «Индексы интенсивности промышленного производства. Январь 2018 – октябрь 2024» : ежемесячный доклад № 186. М.: Центр развития НИУ ВШЭ, 2024. 90 с. и «Индексы интенсивности выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности. Январь 2018 – октябрь 2024» : ежемесячный доклад № 156. М.: Центр развития НИУ ВШЭ, 2024. 62 с. В случае потребности в этих материалах Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ готов их предоставить.

⁵ Сильный спад наблюдался в апреле – мае 2022 г.

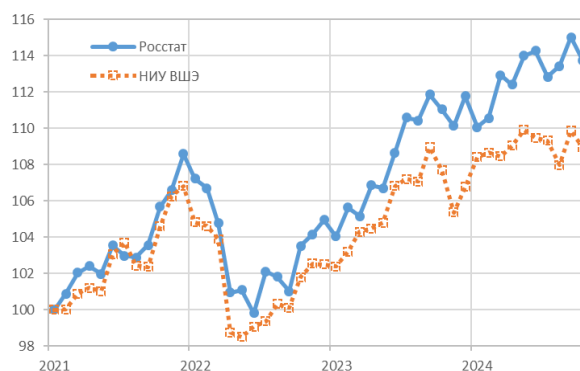
реагировали на общую экономическую конъюнктуру и погодные аномалии, но не определяли развитие других видов деятельности.

Рис. 2. Индексы промышленного производства Росстата и НИУ ВШЭ (январь 2021 г. = 100, проведена сезонная корректировка)



Источник: расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ по данным Росстата.

Рис. 3. Индексы выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности Росстата и НИУ ВШЭ (январь 2021 г. = 100, проведена сезонная корректировка)



Источник: расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ по данным Росстата.

Динамика индекса добывающих производств (табл. 4) на две трети определяется нефтедобычей, которая после быстрого восстановления летом 2022 г. к середине текущего года вновь снизилась до кризисных минимумов. Важно отметить, что причиной в этом случае стала не ограниченность экспорта (эти потоки Россия успешно перенаправила), а сдерживающее действие соглашения в рамках ОПЕК+⁶. В июле – августе добыча угля продемонстрировала заметный спад, после чего ситуация здесь стабилизировалась. Добыча природного газа и газового конденсата в последние месяцы также стабилизировалась после частичного восстановления, а добыча и обогащение железных руд – после заметного спада с начала санкционного кризиса. Добыча руд цветных металлов демонстрирует небольшой подъем с исторического максимума.

В обрабатывающих производствах, которые до недавнего времени служили локомотивом всей промышленности, подъем в последние месяцы в целом прекратился. В большинстве видов деятельности в первом приближении наблюдается стабилизация производства с поправкой на сезонность на уровне, достигнутом по итогам посткризисного восстановления. Это относится как к тем видам деятельности, в которых произошло полное или частичное восстановление, так и к бенефициарам кризиса, продемонстрировавшим значительное превышение докризисных объемов производства.

Отчетливый подъем в последние месяцы наблюдается лишь в выпуске компьютеров, электронных и оптических изделий. Заметно продолжение восстановления в производстве автотранспортных средств. В то же время производство изделий из кожи, обработка древесины, производство изделий из дерева и ювелирных изделий с середины года демонстрируют снижение. В сентябре – октябре заметно снижение соответствующих показателей в металлургической промышленности. Производство мебели с начала текущего года демонстрирует глубокий спад с достигнутого накануне исторического максимума. В остальных видах деятельности обрабатывающих производств в последние месяцы наблюдается в целом стабилизация с поправкой на сезонный фактор.

⁶ Участники ОПЕК+ вынуждены поддерживать нефтяные цены на фоне перспективы охлаждения мировой экономики.

Завершение фазы интенсивного посткризисного подъема – естественный процесс, который наблюдался после каждого российского кризиса. В текущей ситуации, помимо обычного восстановления, быстрый рост был обусловлен в том числе вынужденным импортозамещением, спросом для нужд проведения специальной военной операции, мерами поддержки населения и бизнеса, перераспределением потребительского спроса в пользу внутреннего рынка. Затухание промышленного подъема означает, что потенциал этих факторов в ближайшее время может быть исчерпан. Оказывает влияние и жесткая ДКП.

В перспективе заметный подъем промышленного производства возможен в случае восстановления докризисных объемов добычи полезных ископаемых, в основном нефти, природного газа и угля. Для этого должен восстановиться внешний спрос, что необходимо в том числе для восстановления объемов обработки древесины и производства изделий из дерева. Затянувшееся восстановление производства автотранспортных средств (в первую очередь легковых автомобилей) и комплектующих по всей технологической цепочке также способно внести заметный вклад в подъем по промышленности в целом. Наконец, значимый фактор поддержания уровня производства – сохранение спроса на продукцию оборонного комплекса.

Дальнейшее восстановление докризисных объемов ряда отраслей обрабатывающей промышленности будет происходить менее высокими темпами по сравнению с отмеченными ранее, что связано с насыщением рынков импортной и отечественной продукцией, а также непростыми процессами выстраивания транспортных коридоров и замещения прекративших сотрудничество производителей и поставщиков, что сопряжено со значительными издержками, в том числе временными. Вместе с тем нереализованный к настоящему времени потенциал восстановления в этих секторах выступает одним из источников роста промышленного производства в ближайшие годы.

Табл. 4. Темпы прироста производства по отдельным видам экономической деятельности по Российской Федерации в 2024 г. к соответствующим периодам предыдущего года, %

	Дек. 2023 к дек. 2021	2024 к 2023				
		I кв.	II кв.	III кв.	Окт.	
Сельское хозяйство	13,1	1,2	0,7	-5,5	-11,7	
Промышленное производство (промышленность)	1,3	5,7	4,4	3,1	4,8	
Добыча полезных ископаемых	-2,7	0,8	-1,3	-1,3	-2,0	
Добыча угля	-1,5	5,2	-1,2	-2,8	-1,0	
Добыча металлических руд	-8,8	1,9	0,9	1,2	3,9	
Добыча прочих полезных ископаемых	-3,8	3,2	-5,0	-4,8	9,0	
Предоставление услуг в области добычи полезных ископаемых	1,2	6,8	-1,7	2,5	-1,3	
Обрабатывающие производства	3,2	9,5	8,5	6,0	9,6	
Производство пищевых продуктов	6,1	6,0	5,7	1,3	3,1	
Производство напитков	-0,7	16,2	4,6	10,1	9,8	
Производство табачных изделий	-27,9	-6,3	-3,6	-3,9	17,1	
Производство текстильных изделий	-2,7	6,8	7,9	0,5	1,8	
Производство одежды	32,6	4,9	1,7	6,2	12,1	
Производство кожи и изделий из кожи	14,7	18,3	-1,5	-9,5	-13,4	
Обработка древесины и производство изделий из дерева и пробки, кроме мебели, производство изделий из соломки и материалов для плетения	-14,0	8,7	4,7	0,6	9,6	
Производство бумаги и бумажных изделий	0,8	9,6	4,6	3,8	3,3	
Деятельность полиграфическая и копирование носителей информации	30,7	12,7	14,8	1,7	14,0	
Производство кокса и нефтепродуктов	-0,9	-4,1	-2,4	-0,6	-2,0	
Производство химических веществ и химических продуктов	1,2	6,4	2,3	2,6	3,7	

(продолжение табл. 4)

	Дек. 2023 к дек. 2021	2024 к 2023			
		I кв.	II кв.	III кв.	Окт.
Производство лекарственных средств и материалов, применяемых в медицинских целях	-23,5	10,6	15,7	15,4	13,2
Производство резиновых и пластмассовых изделий	3,6	5,9	1,9	-0,8	-0,8
Производство прочей неметаллической минеральной продукции	-2,7	9,1	3,9	2,9	9,1
Производство металлургическое	-3,8	-0,6	0,2	-1,3	-3,9
Производство готовых металлических изделий, кроме машин и оборудования	18,9	42,5	42,7	17,1	16,0
Производство компьютеров, электронных и оптических изделий	29,8	42,5	31,1	27,6	49,9
Производство электрического оборудования	11,7	12,8	5,1	2,6	9,3
Производство машин и оборудования, не включенных в другие группировки	-5,9	5,0	-5,2	-8,1	-1,9
Производство автотранспортных средств, прицепов и полуприцепов	-34,5	35,4	18,4	8,6	15,6
Производство прочих транспортных средств и оборудования	1,2	28,0	23,8	30,0	44,0
Производство мебели	39,9	16,7	8,6	3,7	7,4
Производство прочих готовых изделий	4,8	9,5	13,2	5,4	8,2
Ремонт и монтаж машин и оборудования	-2,7	4,1	5,4	-1,0	9,6
Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха	3,3	4,7	2,2	2,0	1,0
Строительство	19,8	3,5	4,1	0,2	0,1
Грузооборот транспорта	-3,7	0,9	-0,6	0,6	-3,6
Пассажирооборот транспорта	13,6	10,2	7,6	4,0	5,6
Оптовая торговля	-9,5	12,6	9,1	3,2	7,1
Розничная торговля	-0,8	10,4	7,5	6,0	4,8
Платные услуги	10,1	3,6	4,2	2,7	2,8

Источник: Росстат.

Индекс выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности, который служит оперативной оценкой динамики ВВП, демонстрирует картину, аналогичную промышленному производству (рис. 3). На протяжении последних месяцев наблюдалось заметное снижение темпов роста.

Производство продукции сельского хозяйства с поправкой на сезонный фактор сохраняет долгосрочную тенденцию подъема, сложившуюся еще на рубеже 1990-х–2000-х гг. – санкции не оказали на нее заметное негативное влияние. Возникающие флуктуации сезонно скорректированного индекса производства продукции сельского хозяйства обусловлены погодными условиями и особенностями сезонного фактора (в основном они приходятся на период уборки урожая) и не связаны с изменениями тенденций. Именно это проявилось по итогам августа – октября, что существенно повлияло на динамику сводного индекса интенсивности выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности. В лесозаготовках на протяжении 2024 г. наблюдается частичное восстановление после спада 2022 г., в последние месяцы – в рыболовстве и рыбоводстве.

Объем перевозок грузов транспортом с поправкой на сезонность продемонстрировал существенный рост после спада весной 2022 г., который в последние месяцы приостановился. Докризисный уровень здесь значительно превышен в основном за счет роста в перевозках грузов автомобильным транспортом. В то же время объемы перевозок грузов трубопроводным и железнодорожным транспортом с поправкой на сезонность после периода частичного восстановления медленно сокращаются. Объемы перевозок грузов водным транспортом

в целом стабильны. С начала санкционного кризиса грузооборот транспорта с поправкой на сезонный фактор несколько снизился, что объясняется значительным спадом грузооборота трубопроводного транспорта, а с марта 2023 г. – и грузооборота железнодорожного транспорта. С начала 2024 г. стабилизация грузооборота по этим видам транспорта способствовала поддержанию общего показателя грузооборота транспорта примерно на одном уровне. Наблюдаемый в сентябре-октябре 2024 г. спад грузооборота железнодорожного транспорта с поправкой на сезонность сказался и на грузообороте транспорта в целом.

Объем работ по виду деятельности «Строительство» с поправкой на сезонный фактор с 2020 г. демонстрировал интенсивный подъем, во многом объясняемый действием мер государственного стимулирования жилищного строительства. С июня 2024 г. в отрасли начался спад невысокими темпами, который еще раньше проявился в объемах договоров строительного подряда в постоянных ценах и погрузки строительных грузов и цемента на железнодорожном транспорте с поправкой на сезонный фактор.

Глубокий спад оборота оптовой торговли в постоянных ценах с поправкой на сезонный фактор произошел в апреле – мае 2022 г., после чего до середины 2023 г. здесь наблюдался интенсивный восстановительный подъем. Затем его темпы существенно замедлились. К настоящему времени уровень данного показателя почти достиг своего предкризисного значения. Оборот розничной торговли в постоянных ценах с поправкой на сезонность летом 2023 г. превысил докризисный уровень, после чего его рост продолжился. С июня 2022 г. динамика оборота розничной торговли непродовольственными товарами несколько опережает аналогичный показатель, связанный с пищевыми продуктами, что можно объяснить ростом реальных денежных доходов населения. Вместе с тем с начала лета 2024 г. темпы прироста сезонно скорректированных объемов продаж продовольственных и непродовольственных товаров значительно замедлились. Оборот общественного питания с поправкой на сезонный фактор полностью восстановился еще в середине 2022 г., после чего продолжился его интенсивный рост. Объем платных услуг, оказываемых населению, также растет, но более скромными темпами. Названные сферы торговли определенно стали бенефициарами двух последних кризисов.

Российская экономическая динамика все в большей мере определяется факторами, не связанными непосредственно с весенними шоками 2022 г., хотя внешнеэкономические ограничения и военные действия продолжают оказывать на нее влияние. Мы ожидаем, что промышленность и реальный сектор в целом в ближайшие месяцы будут демонстрировать невысокие темпы роста на фоне постепенного исчерпания потенциала факторов, обусловивших посткризисный подъем, ужесточения ДКП и дефицита рабочей силы.

Сальдированный финансовый результат

Сальдированный финансовый результат деятельности организаций⁷ (СФР; сальдо прибылей и убытков до налогообложения) составил в III квартале 2024 г. 7,5 трлн руб., в январе – сентябре 2024 г. – 21,4 трлн руб. Это означает снижение на 35,9% к III кварталу 2023 г.; за январь – сентябрь снижение составило -19,1% к аналогичному периоду 2023 г. (табл. 5). Отчасти это связано с высокой базой 2023 г., при которой в экономике уже имели место признаки перегрева.

Негативное влияние на динамику СФР могло оказывать и планомерное повышение ключевой ставки ЦБ РФ в 2024 г.: так, 26 июля ключевая ставка была повышена с 16 до 18%, а 16 сентября – до 19%. Рост ключевой ставки отрицательно влияет на покупательский спрос; предпочтение начинает отдаваться сбережениям (в виде банковских депозитов), а не потребительским расходам.

⁷ Без субъектов малого предпринимательства, кредитных организаций, государственных (муниципальных) учреждений, некредитных финансовых организаций.

Снижение СФР в обрабатывающей промышленности в III квартале 2024 г. составило -28,8%. При этом сохранилась тенденция к росту СФР в отраслях обрабатывающей промышленности, имеющих стратегическое значение и/или открывающих перспективы существенного импортозамещения, прежде всего в производстве лекарств (+17,6%), компьютеров и электронных изделий (+17,1%), электрического оборудования (+5,1%), в тяжелом машиностроении (+2,9%). Весьма высокий прирост прибыли (+80,7%) отмечен в производстве прочих транспортных средств (очевидно, за счет производства спецтехники). Следует отметить, что вышеуказанные отрасли включены Правительством Российской Федерации в список приоритетных отраслей технологического суверенитета.

Табл. 5. Сальдированный финансовый результат деятельности организаций, январь – сентябрь 2024 г.

	Объем, млрд руб.	Доля, % к янв. – сент. 2023 г. по сопоставимому кругу предприятий
ВСЕГО	21 368,1	80,9
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	520,0	110,3
Добыча полезных ископаемых	4959,3	100,2
Обрабатывающие производства	6746,5	91,0
Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха	835,1	51,9
Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений	71,1	98,2
Строительство	437,7	87,7
Торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов	2163,2	65,9
Транспортировка и хранение	1545,4	99,7
Деятельность гостиниц и предприятий общественного питания	64,1	156,9
Деятельность в области информации и связи	719,1	90,6
Деятельность финансовая и страховая	1562,0	46,6
Деятельность по операциям с недвижимым имуществом	452,2	260,0
Деятельность профессиональная, научная и техническая	831,4	80,7
Деятельность административная и сопутствующие услуги	191,3	19,7
Государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное обеспечение	53,1	125,5
Образование	9,9	210
Деятельность в области здравоохранения и социальных услуг	86,2	194,6
Деятельность в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений	103,9	111,2
Предоставление прочих видов услуг	16,6	127,6

Источники: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ по данным Росстата.

При этом в производстве готовых металлических изделий, долгое время демонстрировавшем высокие темпы роста СФР, по итогам III квартала произошел существенный спад (-18,1%); еще более значительное снижение (-59,9%) отмечено в металлургическом производстве. Мировой рынок в настоящее время характеризуется кризисом перепроизводства; в Китае наблюдается низкий внутренний спрос на сталь, что приводит к увеличению запасов и росту китайского экспорта стали. Это негативно сказывается на показателях других экспортеров, в том числе российских. Сокращение прибыли (-28,9%) отмечено также в нефтепереработке. Оно может быть связано с запретом на экспорт бензина, а также с многочисленными инцидентами на нефтеперерабатывающих заводах.

Небольшой спад в III квартале 2024 г. (на 6,5%) отмечен в области добычи нефти и природного газа. Известно о некотором сокращении нефтедобычи в 2024 г. (а также снижении прогнозных

значений ее экспорта). Продолжается кризис угледобывающей отрасли, на данный момент она убыточна: прибыль получают менее половины организаций (48%).

В сфере услуг сохраняется тенденция к существенному сокращению СФР в торговле (-40,7%), что объясняется нарушением логистических цепочек и усложнением проведения финансовых операций с зарубежными поставщиками. Вопреки распространенному мнению, встречающемуся в публицистике, очень существенный спад прибыли (-65,4%) наблюдается в финансовой деятельности (снижение спроса на кредиты и рост депозитов в условиях повышающейся ключевой ставки). При этом уверенный рост СФР (+544%) отмечен в сфере недвижимости – вероятно, причина, заключается в увеличении спроса на ее аренду, ассоциированного со спадом на ипотечном рынке. Также значительный рост СФР (+147,1%) отмечен в здравоохранении.

Инвестиции в основной капитал

Объем инвестиций в основной капитал по полному кругу организаций составил в январе – сентябре 23,98 трлн руб., что в реальном выражении на 8,6% больше, чем в аналогичном периоде 2023 г. Текущий прирост (к предыдущему кварталу, после корректировки на факторы сезонности и високосного года) в II и III кварталах замедлился соответственно до 0,9 и 0,2% при среднем значении 2,7% в семи предыдущих кварталах: наблюдаются признаки завершения инвестиционного бума, начавшегося на рубеже 2020–2021 гг. и быстро возобновившегося после кризиса в середине 2022 г.; косвенно это подтверждается стагнирующей уже четыре квартала строительной отраслью (рис. 4). Охлаждение инвестиционной активности обусловлено окончанием восстановительного роста экономики и жесткой ДКП. Мы ожидаем, что в IV квартале стагнация сохранится, при этом средний прирост инвестиций за 2024 г. составит примерно 6,8%⁸ против 9,8% годом ранее, а за 2025 г. – будет держаться на уровне 1–3% (неопределенность на фоне высокой ключевой ставки очень высока).

Рис. 4. Квартальная динамика инвестиций в основной капитал и строительства в реальном выражении (100 = 2019 г. после корректировки на факторы сезонности и високосного года), %



Источники: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Инвестиции в основной капитал без субъектов малого предпринимательства и объема инвестиций, не наблюдаемых прямыми статистическими методами, составили в III квартале 2024 г. 7,3 трлн руб. (за период январь – сентябрь 2024 г. – 18,8 трлн руб.), а их реальный прирост по сравнению с тем же кварталом 2023 г. – +4,1% (табл. 6) (+9,6% в январе – сентябре к соответствующему периоду 2023 г.).

⁸ Сентябрьский прогноз Минэкономразвития давал оценку в 7,8%, ноябрьский консенсус-прогноз Института «Центр развития» НИУ ВШЭ по опросам независимых макропрогнозистов – 7,2%.

Табл. 6. Инвестиции в основной капитал (без субъектов малого предпринимательства и объема инвестиций, не наблюдаемых прямыми статистическими методами), 2023 – III квартал 2024 г.

	2023	2024, I квартал	2024, II квартал	2024, III квартал
Всего, млрд руб.	25759,6	4854,8	6646,4	7346,6
Прирост к соответствующему периоду 2023 г., %				
Всего	9,4	14,6	12,0	4,1
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	-5,4	-3,5	-14,2	-5,3
Добыча полезных ископаемых	5,5	16,8	20,9	8,4
Добыча угля	-0,7	0,9	-8,5	-33,5
Добыча нефти и природного газа	4,7	20,7	31,4	14,6
Добыча металлических руд	22,2	15,4	5,4	18,7
Добыча прочих полезных ископаемых	14,2	24,9	-0,3	-22,0
Обрабатывающие производства	19,2	27,3	22,6	8,4
Производство пищевых продуктов	0,9	4,1	3,9	10,1
Производство напитков	47,3	37,6	-8,6	3,6
Производство табачных изделий	-61,4	-19,7	73,5	43,0
Производство текстильных изделий	19,1	27,1	57,1	-50,4
Производство одежды	2,7	17,9	48,4	-11,2
Производство кожи и изделий из кожи	74,1	48,1	-39,4	-92,9
Обработка древесины и производство изделий из дерева и пробки, кроме мебели, производство изделий из соломки и материалов для плетения	-54,0	-37,0	16,6	76,1
Производство бумаги и бумажных изделий	13,5	4,4	-62,8	-47,2
Деятельность полиграфическая и копирование носителей информации	15,6	61,4	-30,6	49,1
Производство кокса и нефтепродуктов	11,2	27,2	18,3	12,3
Производство химических веществ и химических продуктов	22,1	48,6	37,6	38,9
Производство лекарственных средств и материалов, применяемых в медицинских целях	1,6	6,6	-28,0	0,6
Производство резиновых и пластмассовых изделий	18,2	26,4	19,5	-20,1
Производство прочей неметаллической минеральной продукции	6,6	34,9	4,7	-22,2
Производство металлургическое	9,7	-17,8	-0,4	8,2
Производство готовых металлических изделий, кроме машин и оборудования	85,5	130	38,1	-1,6
Производство компьютеров, электронных и оптических изделий	71,8	93,6	41,6	106,0
Производство электрического оборудования	67,8	56,4	58,0	-18,7
Производство машин и оборудования, не включенных в другие группировки	36,9	27,7	44,6	27,5
Производство автотранспортных средств, прицепов и полуприцепов	65,3	49,3	55,6	28,1
Производство прочих транспортных средств и оборудования	-5,4	36,8	56,8	6,7
Производство мебели	7,0	27,9	27,3	14,2
Производство прочих готовых изделий	18,1	-32,3	4,7	-25,7
Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха	21,4	6,0	0,7	11,3
Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений	13,5	13,8	-10,7	8,1
Строительство	5,0	29,4	21,8	20,4
Торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов	9,3	29,4	23,8	29,6
Транспортировка и хранение	4,0	3,2	7,4	-17,9

(продолжение табл. 6)

	2023	2024, I квартал	2024, II квартал	2024, III квартал
Деятельность гостиниц и предприятий общественного питания	7,3	72,6	37,8	27,4
Деятельность в области информации и связи	20,5	52,9	18,7	28,9
Деятельность финансовая и страховая	21,4	15,1	11,1	30,5
Деятельность по операциям с недвижимым имуществом	-7,9	8,5	-0,1	1,8
Деятельность профессиональная, научная и техническая	11,5	-6,1	18,4	-15,9
Деятельность административная и сопутствующие услуги	-3,2	32,9	35,6	49,7
Государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное обеспечение	37,0	12,9	-15,3	19,5
Образование	15,9	-3,5	-9,0	4,5
Деятельность в области здравоохранения и социальных услуг	-15,0	-2,1	-6,3	13,1
Деятельность в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений	4,2	5,4	-18,6	-3,7

Источник: расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ по данным Росстата.

Драйверами роста инвестиций остаются те ВЭД, которые имеют стратегическое значение и требуют импортозамещения в приоритетном порядке, а также характеризуются высоким государственным спросом на продукцию. К числу таких секторов относятся производство компьютеров и иной электроники (+106,0%), тяжелое машиностроение (+27,5%), производство химических веществ (+38,9%) и автомобильная промышленность (+28,1%). Как отмечалось в предыдущем выпуске, последняя служит примером активной реструктуризации. Если в 2022 г. ведущие автозаводы, включая «АвтоВАЗ», фактически остановились, то в 2024 г. сразу несколько предприятий успешно перезапустили производство, во многом за счет сборки китайских (в том числе ребрендерированных) автомобилей. Следует отметить, что автомобилестроение, электроника и специализированное машиностроение включены Правительством Российской Федерации в список приоритетных отраслей технологического суверенитета.

Снижение инвестиций при этом демонстрирует легкая промышленность (производство текстильных изделий, одежды, изделий из кожи). Системные проблемы отрасли пока не решены; отсутствуют отечественные станки (доля импортного оборудования доходит до 90%), запасные части сильно подорожали, сохраняется сильная зависимость от импортного сырья⁹. Похожая ситуация сложилась в производстве бумаги, где зафиксировано значительное снижение инвестиций (-47,2%). Производители отмечают, что перед ними не стоит задача комплексной замены действующего европейского оборудования – требуется лишь исключить возможность его остановки. Следует отметить, что данная отрасль характеризуется невысокой инвестиционной привлекательностью в силу длительных сроков окупаемости.

Инвестиции в добычу сырой нефти и природного газа росли относительно высокими темпами (+14,6%). Известно о проекте энергостратегии до 2050 г., который, в частности, подразумевает увеличение инвестиций в добычу нефти в 1,8 раза к уровню 2023 г., причем основной рост должен приходиться на 2024–2025 гг. А вот в добыче угля продолжается кризис: сокращение инвестиций в III квартале 2024 г. составило здесь 33,5%

Также продолжается тенденция к снижению инвестиций в сельское хозяйство. Инвестиционный спад составил здесь 5,3%. Инвестиционная привлекательность сельского

⁹ Что касается спада инвестиций на 92,9% в кожевенном производстве, то в данном ВЭД все показатели весьма волатильны.

хозяйства в 2024 г. была невысока на фоне снижения рентабельности и повышения себестоимости продукции (что объясняется, в частности, аномальными погодными условиями в 2024 г.).

В сфере услуг сохраняется тенденция к наращиванию инвестиций в информационно-коммуникационные технологии (+28,9%), что связано с дальнейшим развитием цифровизации. Тенденция к значительному росту инвестиций отмечена в торговле (+29,6%), деятельности гостиниц и предприятий общественного питания (+27,9%) и административной деятельности (+49,7%); здесь сказывается развитие российских торговых сетей и внутреннего туризма (деятельность туристических агентств, выступающая подотраслью административной деятельности, наращивает инвестиции кратно). При этом снижение инвестиций отмечено в индустрии досуга и развлечений (-3,7%) в связи с ограничением возможностей проведения массовых культурно-досуговых мероприятий в настоящее время.

Внешняя торговля и платежный баланс

В III квартале 2024 г. положительный баланс счета текущих операций (СТО), согласно данным Банка России,¹⁰ снизился до 10 млрд долл. против 16 млрд долл. годом ранее (табл. 7), или до 1,6% ВВП. С устраненной сезонностью профицит СТО снижается второй квартал подряд. В октябре профицит СТО вырос до 6,5 млрд долл. по сравнению с 5,4 млрд долл. годом ранее. Относительно сентября профицит немного вырос с устраненной сезонностью.

Табл. 7. Платежный баланс, млрд долл.

	2023					2024				
	I кв.	II кв.	III кв.	Окт.	10 мес.	I кв.	II кв.	III кв.	Окт.	10 мес.
СТО	16	7,7	16	5,4	44	24	17	10	6,5	58
Торговый баланс	31	26	33	11	101	35	36	33	12	115
Экспорт товаров	105	103	109	34	352	101	106	110	36	353
Импорт товаров	75	77	76	23	251	67	70	77	24	238
Баланс услуг и доходов	-15	-19	-18	-5,5	-57	-11	-18	-23	-5,3	-57
Сальдо финансового счета (искл. резервы)	18	6,1	14	3,2	42	32	19	16	5,1	72
Активы	6,4	11	23	-1,7	38	25	13	12	4,6	55
Обязательства	-12	4,7	8,2	-4,9	-3,7	-7,1	-5,4	-3,7	-0,5	-17
Изменение резервов	-5,1	-1,4	-2,3	0,2	-8,6	-6,9	-1,3	-3,2	1,9	-10
Чистый ошибки и пропуски	-2,5	-3,0	-3,4	-0,8	-10	0,9	-0,1	3,0	0,5	4,3

Источник: Банк России.

Стоимость импорта товаров в III квартале составила 77 млрд долл. По сравнению с аналогичным периодом прошлого года импорт вырос на 1,6% после спада на 9,4% в II квартале. Оценки, полученные после устранения фактора сезонности, свидетельствуют о росте импорта на протяжении трех последних кварталов. Однако его динамика в октябре позволяет говорить о переломе этой тенденции. В октябре по сравнению с предыдущим месяцем наблюдалось резкое снижение импорта товаров (более чем на 5%) при менее значительном сокращении экспорта (на 4%).

В IV квартале стоимость импорта, исходя из годовой оценки Банка России¹¹, не превысит 76 млрд долл., что означает снижение на 4,8% к предыдущему кварталу с устраненной сезонностью и на 4% – к предыдущему месяцу в ноябре и декабре. На динамике импорта

¹⁰ Оценка ключевых агрегатов платежного баланса Российской Федерации в январе – октябре 2024.

https://www.cbr.ru/vfs/statistics/credit_statistics/bop/bop_est.xlsx (дата обращения: 11.12.2024).

¹¹ https://www.cbr.ru/content/document/file/166590/comment_06112024.pdf

в последние месяцы негативно сказалось сразу несколько факторов. Во-первых, начиная с августа индекс реального эффективного курса рубля к иностранным валютам стал снижаться, в октябре ослабление достигло 4,1%, и в ноябре этот процесс продолжился. Во-вторых, высокие процентные ставки и ужесточение банковского регулирования привели к удорожанию кредитов. В октябре снизился объем выдачи автокредитов, кредитов наличными и POS-кредитов. В ближайшие месяцы можно ожидать замедления роста кредитного корпоративного портфеля. Увеличение утилизационного сбора на автомобили на 70–85% с 1 октября 2024 г. в сочетании с ослаблением рубля и удорожанием кредита может негативно сказаться на ввозе автомобилей иностранного производства (иномарок) в краткосрочной перспективе.

Стоимость экспорта товаров в III квартале текущего года выросла до 110 млрд долл., т. е. на 0,6% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (рост 2,2% кварталом ранее). Основной вклад в рост стоимости экспорта внесли цены: согласно данным Всемирного банка, рост индекса товарных цен на неэнергетические товары в III квартале достиг 2% год к году (4% – кварталом ранее). Цены на российский газ и контрактные цены на российскую нефть за этот период тоже выросли за счет снижения дисконта к нефти марки Brent. В то же время продолжили уменьшаться физические объемы экспорта – примерно на 4% год к году в III квартале.

Неожиданным оказалось сокращение экспорта товаров в октябре текущего года по сравнению с предыдущим месяцем. Согласно данным Всемирного банка, в этот период выросли цены на нефть и нефтепродукты, газ, уголь, металлы, удобрения, пшеницу. Кроме того, увеличились объемы экспорта нефти (но сократились поставки нефтепродуктов), сжиженного природного газа (СПГ) и пшеницы.

В IV квартале стоимость экспорта, исходя из годовой оценки Банка России, может составить около 105 млрд долл. Это приведет к снижению торгового баланса до 29 млрд долл. – минимального уровня за последние пять кварталов, что негативно скажется на динамике курса рубля.

В целом за десять месяцев 2024 г. положительный баланс СТО превысил 58 млрд долл. (44 млрд долл. – за аналогичный период предыдущего года). Основным фактором увеличения этого профицита стало снижение импорта на 13 млрд долл. по сравнению с прошлым годом и доходов к выплате нерезидентам на 10 млрд долл. В то же время наблюдался рост импорта услуг и сокращение полученных доходов от нерезидентов.

В III квартале 2024 г. сальдо финансового счета (превышение активов над пассивами) составило 16 млрд долл. В октябре продолжился рост вложений в зарубежные активы – на 4,6 млрд долл. после 8,9 млрд месяцем ранее. В основном это было связано с прочими инвестициями, в том числе из-за невозврата экспортной валютной выручки. Незначительно сократились внешние обязательства – сказалось снижение задолженности по прочим инвестициям и по суверенным ценным бумагам. Резервные активы в октябре выросли на 1,9 млрд долл. в том числе в результате снижения лимита по операциям «валютный своп»¹².

По итогам десяти месяцев сальдо финансового счета выросло до 72 млрд долл. против 42 млрд долл. за аналогичный период годом ранее. В основном это было связано с ростом вложений в зарубежные активы из-за задержки поступления выручки по экспортным контрактам. Причиной такой задержки могли стать проблемы с осуществлением финансовых операций со стороны торговых партнеров. Однако российские компании могли добровольно придерживать возврат валютной выручки в условиях ослабления рубля и роста доллара на мировом валютном рынке.¹³

¹² https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/external_sector/pb/bop-eval/

¹³ С июля текущего года отдельные экспортеры в течение полугода обязаны зачислять (репатриировать) 40% выручки на свои счета в уполномоченных банках (до этого было 60%) и от зачисленной суммы обязательно продавать 90% в течение 14 дней со дня зачисления. При этом с октября текущего года не менее 25% средств, получаемых по условиям внешнеторговых договоров (контрактов), необходимо продать в течение 30 дней со дня их получения (ранее было 50%).

Кроме того, в январе – октябре по сравнению с аналогичным периодом 2023 г. более интенсивно стали сокращаться внешние обязательства, что в основном обусловлено сокращением задолженности перед нерезидентами по привлеченным иностранным кредитам и займам, в том числе в рамках отношений прямого инвестирования, и по прочим инвестициям. Существенная составляющая этих средств находится на счетах типа С.

Сокращение резервных активов в текущем году определялось проведением операций со средствами Фонда национального благосостояния, а также операций по регулированию валютной ликвидности на основе сделок «валютный своп».

Среднесрочный прогноз Банка России в рамках базового сценария предполагает сокращение профицита СТО с 61 млрд долл. в текущем году до 51 млрд долл. в 2025 г. Ключевыми предпосылками выступают сохранение нефтяных на нефть на уровне 2024 г. и устойчивый рост экономики Китая на уровне 4,9% в год. При этом цены на остальные товары российского экспорта будут расти в соответствии с мировой инфляцией.

По нашему мнению, 2025 г. может преподнести неприятные сюрпризы российской экономике. Во-первых, экспорт товаров может оказаться значительно ниже прогноза Банка России, МВФ, Всемирного банка, ОЭСР и Еврокомиссии, которые ожидают более существенное замедление роста экономики Китая и США. В 2025 г. страны – члены ОПЕК+ начнут постепенно восстанавливать добычу нефти в части добровольно взятых на себя обязательств по ее сокращению в 2024 г. В результате цены на нефть могут снизиться уже в следующем году, в результате чего несырьевые товары российского экспорта также станут дешевле.

Во-вторых, продолжится ужесточение западных санкций против России. Введение в ноябре очередного пакета американских санкций против Газпромбанка и других банков из-за вторичных санкций может привести к некоторому снижению поставок газа в Европу, что уже отразилось на ожиданиях рынка и текущих котировках национальной валюты. В последней декаде ноября доллар на межбанковском валютном рынке превысил 110 руб., при этом среднемесячный официальный курс составил чуть более 100 руб./долл. В целях снижения волатильности финансовых рынков 27 ноября Банк России увеличил ежедневные чистые продажи юаней на биржевом рынке с 4,2 до 8,4 млрд в рублевом эквиваленте. Это привело к некоторому укреплению рубля. Однако в случае принятия 15-го пакета европейских санкций на импорт ЕС российского ископаемого топлива и СПГ может быть наложено эмбарго, что ухудшит перспективы экспорта и курса рубля. Последний консенсус-прогноз «Центра ценовых индексов», составленный в конце ноября, предполагает более сильное ослабление национальной валюты в 2025 г. – до 104,6 руб./долл. по сравнению с 98,2 руб./долл. в октябрьском отчете.

Инфляция и денежная сфера

В III квартале секвенциальные темпы роста (к предыдущему месяцу с поправками на сезонность) индекса потребительских цен (ИПЦ) стабилизировались. За исключением июля, в котором была проведена масштабная индексация тарифов на коммунальные услуги, ценовая динамика закрепились на уровне 0,7% (табл. 8). Темп роста базовой компоненты потребительских цен (БИПЦ)¹⁴ с июня по сентябрь находился вблизи 0,6%, отражая продолжающееся действие структурных ограничений в экономике. На фоне жесткой ДКП динамика стоимости непродовольственных товаров и платных услуг начала замедляться, однако эти тенденции оказались нивелированы значительным ускорением цен на продовольствие. Однако в ноябре рост цен опять ускорился. По данным оперативной статистики Росстата, фиксируется резкий взлет цен на продукты питания как в волатильной (яйца, фрукты и овощи), так и в устойчивой части, что при сохранении тенденций

¹⁴ Отражает наиболее устойчивые ценовые тенденции, исключая из расчета ИПЦ товаров и услуг, цены на которые – волатильные или регулирующиеся административно (методология Института «Центр развития» НИУ ВШЭ).

в оставшуюся часть месяца приведет к ускорению динамики ИПЦ до 1,2% в секвенциальном выражении. При этом на настоящий момент существенное ослабление рубля, последовавшее за введением 21 ноября очередного пакета санкций еще не отразилось в ценовой статистике.

Табл. 8. Динамика ИПЦ, базового ИПЦ, цен на товарные группы, инфляционных ожиданий населения и ключевой ставки Банка России, в %

	2023			2024										
	Окт	Ноя	Дек	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июн	Июл	Авг	Сен	Окт	Ноя*
% к предыдущему месяцу, с корректировкой на сезонность **														
Все товары и услуги	0,8	0,9	0,5	0,6	0,6	0,3	0,5	0,8	0,8	1,2	0,7	0,7	0,7	1,2
Базовый ИПЦ	0,9	0,9	0,6	0,5	0,5	0,5	0,7	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6	0,8	н/д
продовольственные товары	1,0	1,1	0,9	0,6	0,4	0,0	0,3	0,5	1,0	1,1	1,2	0,8	0,9	4,3
непродовольственные товары	0,4	0,5	0,5	0,4	0,3	0,2	0,4	0,5	0,4	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5
платные услуги	0,8	0,9	0,5	0,6	0,8	0,7	0,7	1,0	0,8	2,7	0,7	0,7	0,6	0,6
для инфляции в 4%***	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
% к соответствующему месяцу предыдущего года														
Все товары и услуги	6,7	7,5	7,4	7,4	7,7	7,7	7,8	8,3	8,6	9,1	9,1	8,6	8,5	8,8
Базовый ИПЦ	5,1	6,1	6,6	7,0	7,4	7,7	8,2	8,5	8,6	8,5	8,3	8,1	8,1	н/д
продовольственные товары	6,0	7,2	8,2	8,1	8,1	8,1	8,3	9,1	9,8	9,7	9,7	9,2	9,0	12,5
непродовольственные товары	5,1	5,6	6,0	6,2	6,6	6,7	7,0	7,1	7,0	6,7	6,1	5,6	5,7	5,8
платные услуги	9,9	10,4	8,3	8,1	8,4	8,3	8,1	8,5	8,8	11,4	11,7	11,6	11,3	10,9
цель по инфляции	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Инфляционные ожидания	11,2	12,2	14,2	12,7	11,9	11,5	11,0	11,7	11,9	12,4	12,9	12,5	13,4	13,4
Ключевая ставка Банка России	15	15	16	16	16	16	16	16	16	18	18	19	21	21

* Данные за ноябрь 2024 г. – оценки Института «Центр развития» НИУ ВШЭ на основе недельных данных Росстата.

** Значения сезонно скорректированных показателей за прошедшие периоды могут отличаться от опубликованных ранее в связи с уточнением оценок сезонных колебаний.

*** Расчетные значения; отражают помесечную сезонно скорректированную динамику цен на все товары и услуги, соответствующую цели по инфляции в 4% по итогам года.

Источники: Росстат, Банк России, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Годовые темпы роста цен резко ускорились до 9,1% в июле за счет индексации коммунальных тарифов, которая не проводилась в прошлом году, однако к концу III квартала показатель опустился до 8,6% (табл. 8). В октябре инфляция продолжила снижаться за счет высокой базы прошлого года, однако значительное ускорение роста цен на продукты питания в ноябре, скорее всего, перечеркнет данную тенденцию. В части базовых компонент годовая динамика оказалась чуть ниже, чем по всей корзине товаров и услуг, при этом темпы роста цен на базовые непродовольственные товары¹⁵ и непродовольственные товары длительного пользования по итогам октября замедлились до 4,9% по сравнению с 6,6–6,8% на конец июня. Поскольку для покупок данных групп товаров потребители часто склонны использовать заемные средства,

¹⁵ С исключением из расчета административно регулируемых цен на моторное топливо, табачные изделия и лекарства из перечня жизненно необходимых и важнейших лекарственных препаратов.

подобная динамика наглядно отражает действенность процентного канала трансмиссии ДКП. Тем не менее сохранение высоких темпов роста заработных плат (в том числе в реальном выражении) в условиях усугубляющегося дефицита трудовых ресурсов, а также существенное ослабление валютного курса может препятствовать дальнейшему торможению цен в сегменте непродовольственных товаров и платных услуг. В связи с этим ключевой задачей Банка России в сложившихся условиях выступает не только ограничение кредитной активности граждан, но и создание стимулов для их сберегательного поведения, что будет способствовать дальнейшему охлаждению спроса и торможению цен. Поскольку сегмент продуктов питания, генерирующий в настоящее время наибольшие проинфляционные риски, наиболее сложен для воздействия инструментами ДКП в силу естественно низкой эластичности спроса, особое значение для стабилизации цен на данном рынке будут иметь действия Правительства Российской Федерации, направленные на расширение производства продовольственных товаров.

Учитывая ценовую динамику ноября и произошедшее в конце месяца ослабление рубля, наш прогноз инфляции по итогам 2024 г. на уровне в 8,2% с большой долей вероятности окажется превышен. По предварительным расчетам, годовые темпы роста цен на конец декабря могут составить до 9,4%. При этом, учитывая авансовый характер расчетов за поставки импортной продукции, мы полагаем, что эффект переноса валютного курса в цены в полной мере проявит себя уже в 2025 г. По этой причине наш прогноз на конец следующего года также существенно повышен – с 4,5% до 5,7%.

Инфляционные ожидания населения продолжили тенденцию к повышению, начавшуюся в II квартале на фоне разворота ценовой динамики. Ожидаемый в следующие 12 месяцев рост цен составил 12,5% в сентябре в сравнении с 11,9% в июне (табл. 8). В октябре и ноябре показатель увеличился до уровня 13,4%, причем по сравнению с июнем – июлем группа респондентов со сбережениями в большей степени увеличила свои прогнозы по сравнению с респондентами, не имеющими их. Потребительские настроения в сложившихся условиях существенно снизились за последние три месяца, главным образом за счет ухудшения ожиданий, однако в целом их уровень остается повышенным, в том числе в отношении крупных покупок. Это отражает высокую инерцию потребительского спроса даже при достаточно жестких денежно-кредитных условиях, что осложняет возвращение инфляции к таргету Банка России в 2025 г.

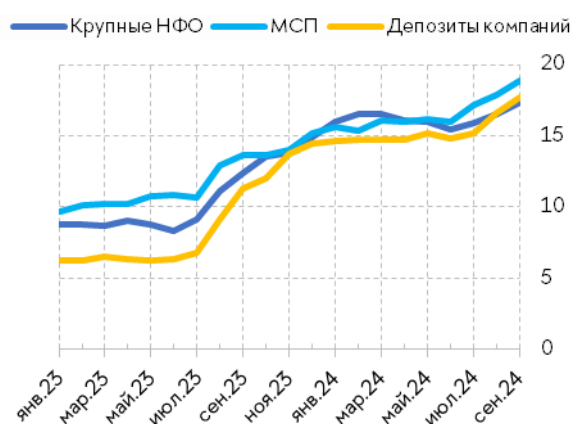
Новым фактором для ухудшения инфляционных ожиданий, скорее всего, станет (с некоторым лагом) произошедшее в конце ноября ослабление валютного курса¹⁶. В последние два года связь динамики курса и инфляционных ожиданий несколько ослабла, поэтому характер реакции со стороны потребительских настроений с уверенностью предсказать сложно, однако на ослабление курса с 90 руб./долл. до 100 руб./долл. после окончания III квартала они отреагировали снижением. В случае если домохозяйства будут оценивать текущее ускорение инфляции и ослабление рубля как индикатор трудных времен, их предпочтения могут сместиться в сторону большего сбережения, а не ажиотажных покупок, что снизит фактический эффект переноса в краткосрочном периоде.

Денежно-кредитные условия в III квартале существенно ужесточились на фоне повышения ключевой ставки в июле до 18% и в сентябре до 19% годовых. В корпоративном сегменте средневзвешенная номинальная ставка для крупных заемщиков в российской валюте повысилась до 17,3% в сентябре по сравнению с 15,4% в июне, стоимость заимствований для малых и средних предприятий (МСП) возросла с 16,0 до 18,8% (рис. 4). Депозитные ставки для размещения временно свободных средств компаний также возросли – с 14,8% до 17,7% годовых. В розничном сегменте ставки по новым потребительским кредитам увеличились с 18,6% в июне до 21,6% в сентябре, по автокредитам – повысились с 17,9% до 20,5%; средняя

¹⁶ Опрос инФОМ в ноябре проводился в первой половине месяца.

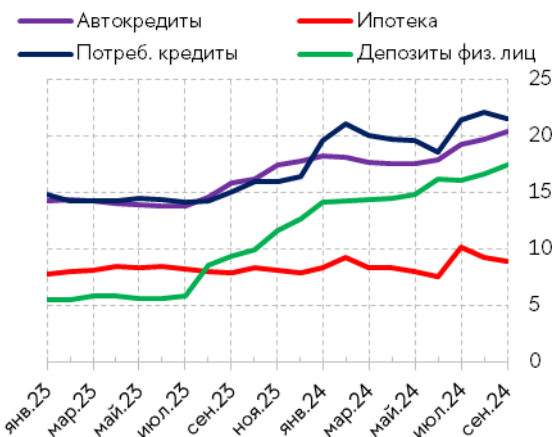
стоимость ипотечных займов возросла менее значительно – с 7,6 до 8,9% годовых (рис. 5). Средневзвешенная доходность по новым депозитам физических лиц возросла с 16,2% в июне до 17,5% в сентябре.

Рис. 4. Средневзвешенные номинальные ставки по кредитам и депозитам компаний, % годовых



Источники: Банк России, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 5. Средневзвешенные номинальные ставки по кредитам и депозитам физических лиц, % годовых



Источники: Банк России, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

В сложившихся условиях в III квартале Банк России дважды принимал решение о повышении ключевой ставки на 200 б. п. (до 18% годовых) в июле и на 100 б. п. (до 19% годовых) в сентябре. Факторами для повышения ставки в июле, согласно коммуникации регулятора, стали ускорение динамики цен в II квартале, рост инфляционных ожиданий, сохранение высокой потребительской и инвестиционной активности, в том числе за счет кредитования, а также сложное состояние рынка труда. В сентябре дополнительными аргументами стали ухудшение условий внешней торговли, а также публикация обновленных бюджетных проектировок, предусматривающих более высокую траекторию государственных расходов на среднесрочном горизонте. 25 октября Совет директоров ЦБ РФ принял решение о повышении ключевой ставки до 21% годовых, указав на дополнительные бюджетные расходы и расширение бюджетного дефицита уже в 2024 г., а также на произошедший рост инфляционных ожиданий. Обновленный прогноз регулятора предусматривает возвращение инфляции к цели лишь к концу 2026 г. (прогноз на 2025 г. был повышен до 4,5–5,0% годовых с учетом принятых решений по индексации регулируемых цен и тарифов); среднесрочная траектория ключевой ставки также была значительно изменена в сторону повышения. Сигнал о дальнейших намерениях и прогноз ключевой ставки на 2024 г. допускают возможность повышения последней до 23% на заседании в декабре, что, с учетом ноябрьского всплеска цен в продовольствии и ослабления рубля, представляется нам вполне реалистичным сценарием. При этом, если текущие ценовые тенденции сохранятся или даже усилятся, мы считаем возможным и более жесткий вариант реагирования, выходящий за рамки обозначенных прогнозных траекторий. Начало цикла смягчения ДКП в этих условиях смещается на более поздний период, с учетом нашего прогноза по инфляции первые предпосылки для этого могут сформироваться лишь в сентябре – октябре 2025 г.

Федеральный бюджет. Бюджеты регионов

Федеральный бюджет

По предварительным данным Минфина России, за январь – октябрь 2024 г. доходы федерального бюджета составили 29,7 трлн руб., что на 28,4% (!) больше, чем за аналогичный период 2023 г.

Нефтегазовые доходы выросли (год к году) на 32,3%, их доля в общем объеме доходов федерального бюджета составила 32,2% (в 2023 г. она составляла 31,2%). Важным фактором такого роста стало повышение цен на нефть марки Urals. Цены на нефть марки Brent в январе – октябре 2024 г. по сравнению с соответствующими значениями 2023 г. практически не изменились, но нефть марки Urals стала дороже на 13,1% за счет сокращения ценового дисконта. Влияние на это оказал в том числе рост курса доллара относительно рубля на 8,7%.

На момент подготовки обзора стали доступны данные о нефтегазовых доходах за ноябрь 2024 г. Цены на нефть марки Urals в ноябре незначительно снизились, по сравнению с октябрьским уровнем (с \$64,74 за баррель до \$63,48), в то же время обменный курс доллара к рублю вырос более чем на 4%. В результате действия налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ) на нефть и газ в ноябре увеличился, но нефтегазовые доходы в целом сократились – на 34% по сравнению с октябрьским уровнем из-за начисления в октябре доходов по налогу на дополнительный доход от добычи углеводородного сырья (НДД).

Ненефтегазовые доходы выросли за январь–октябрь на 26,6% – во многом за счет быстрого роста ВВП и увеличившейся инфляции. На рост ненефтегазовых доходов повлияли также рекордно высокие доходы нерегулярного характера¹⁷. Негативным фактором формирования динамики ненефтегазовых доходов было сокращение импорта. По данным Банка России, товарный импорт в январе – октябре 2024 г. сократился на 5,3% (год к году) в долларовом выражении. В результате, если «внутренний» НДС вырос на 22,2%, то НДС на импорт увеличился всего на 6,3%. Поступления по налогу на прибыль выросли на 20%. Такой результат примечателен, поскольку поступления налога на прибыль в региональные бюджеты в январе – сентябре 2024 г. (год к году) заметно сократились. Поступления налога на прибыль в федеральный бюджет увеличились за счет таких компонент, которые не поступают в региональные бюджеты (налог на прибыль с доходов, полученных в виде дивидендов, налог на прибыль в виде процентов по государственным и ценным бумагам и др.).

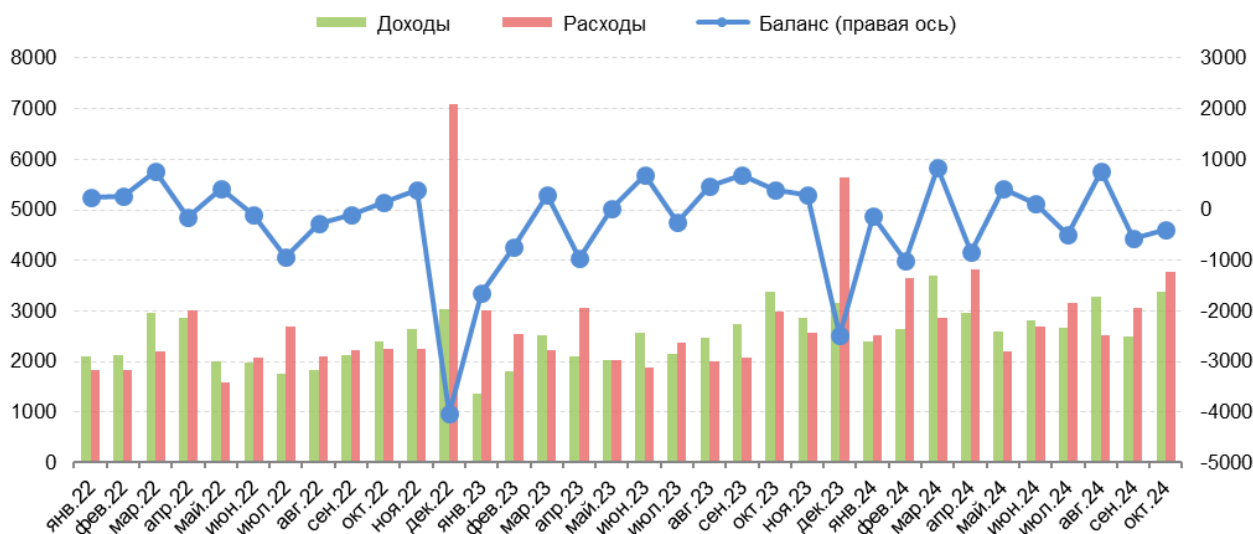
Расходы федерального бюджета в январе – октябре 2024 г. составили 29,9 трлн руб., что в номинальном выражении на 23,7% (!) выше, чем за аналогичный период 2023 г. В неизменных ценах¹⁸ расходы выросли также очень существенно – на 14,2%. При этом и в 2023, и в 2024 г. уже с начала года расходы федерального бюджета находились на рекордно высоких уровнях и в номинальном, и в реальном выражении. В значительной степени это связано с авансированием заключенных контрактов.

Дефицит федерального бюджета в январе–октябре 2024 г. оказался равным 220 млрд руб. (0,1% ВВП) при скорректированном годовом плане в 3296 млрд руб. (1,7% ВВП) (рис. 6).

¹⁷ В частности прочие неналоговые доходы, годовой объем которых должен составить 866 млрд руб.

¹⁸ Если корректировать на ИПЦ.

Рис. 6. Помесячные доходы, расходы и баланс федерального бюджета в 2022–2024 гг., млрд руб.



Источники: Минфин, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

На фоне рекордно высоких для 2024 г. расходов в апреле, в июне – августе они заметно сократились, но в сентябре – октябре сформировалась тенденция к их росту. Суммарный дефицит бюджета за август-октябрь составил 198 млрд руб.

Финансирование бюджетного дефицита в январе – октябре 2024 г. осуществлялось за счет внутренних заимствований и остатков на казначейских счетах Минфина России. Внутренний государственный долг в январе – октябре 2024 г. вырос на 724,7 млрд руб. Ресурсы Фонда национального благосостояния России (ФНБ) для финансирования бюджетного дефицита в течение этого периода не использовались (на весь 2024 г. для финансирования бюджетного дефицита запланировано привлечение средств ФНБ в объеме 1,3 трлн руб.)

В январе – октябре 2024 г. были получены дополнительные нефтегазовые доходы, которые, в соответствии с бюджетным правилом, обусловили приобретение Минфином России иностранной валюты. Суммарно в январе-октябре 2024 г. эти покупки были произведены на сумму 908,3 млрд руб. (с учетом отрицательного объема покупок в январе).

В июле 2024 г. Государственная Дума Российской Федерации приняла поправки в закон о федеральном бюджете на 2024–2026 гг. Нововведения предусматривают уменьшение в 2024 г. доходов на 2,8 млрд руб. (составят 35,1 трлн руб., 18,3% ВВП), увеличение расходов на 522 млрд руб., до 37,2 трлн руб. (19,4% ВВП), увеличение дефицита до 2,1 трлн руб. (1,1% ВВП). Показатели на 2025–2026 гг. не изменились.

В октябре 2024 г. Президент РФ подписал закон об увеличении бюджетных ассигнований Резервного фонда Правительства Российской Федерации на сумму до 1,5 трлн руб. без внесения изменений в Федеральный закон о федеральном бюджете на 2024 г. и на плановый период 2025–2026 гг. Одновременно Минфин России увеличил оценку на 2024 г. доходов федерального бюджета, в том числе ненфтегазовых. В результате актуальная оценка доходов федерального бюджета на 2024 г. составила 36,1 трлн руб. (18,8% ВВП, прирост к 2023 г. составляет 24%), а оценка расходов – достигла 39,4 трлн руб. (20,5% ВВП); дефицит при этом ожидается на уровне 3,3 трлн руб. (1,7% ВВП).

В июле 2024 г. Президент РФ подписал закон, основное содержание которого заключается во введении с 2025 г. дифференцированных ставок НДФЛ в зависимости от размера и вида дохода и повышении ставки налога на прибыль организаций с 20 до 25%. Ожидаемые дополнительные доходы федерального бюджета от этих налоговых изменений в 2025 г. составят соответственно 533 млрд и 1,6 трлн руб.

Инерционный прогноз, основанный на внутригодовой динамике расходов федерального бюджета 2022–2023 гг., показывает, что расходы в 2024 г. могут оказаться выше запланированных (с учетом поправок) еще на 0,6–1,0 трлн руб.: чтобы «вписаться» в запланированные объемы, в ноябре – декабре динамика расходов должна сильно замедлиться. В такой ситуации (при условии, что оценка доходов верна) дефицит бюджета может вырасти еще по крайней мере на 0,6 трлн руб. и достигнуть 3,9 трлн руб. (2% ВВП). В этом случае потребуется увеличение изъятий из ФНБ или заимствований на внутреннем рынке.

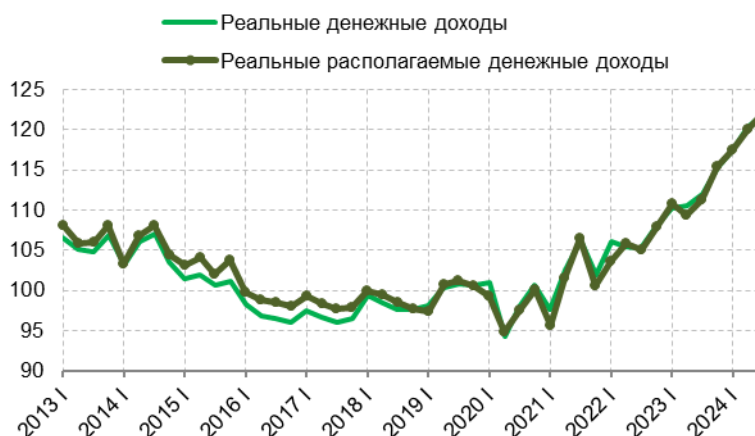
Бюджеты регионов

Доходы консолидированных бюджетов субъектов РФ в январе – сентябре 2024 г. составили 16,9 трлн руб., что на 6,9% выше, чем в аналогичном периоде 2023 г. При этом собственные доходы регионов выросли на 10,6%, трансферты из федерального бюджета сократились на 10% (в ОНБП на 2024–2026 гг. предусмотрено их сокращение на 12% за год). В структуре собственных доходов регионов поступления налога на прибыль сократились на 12% (в январе – сентябре 2024 г. сальдированный финансовый результат организаций сократился по отношению к аналогичному показателю 2023 г. на 19,1%), а поступления НДС выросли на 25%, что обусловлено ростом номинальных доходов населения. Консолидированные расходы регионов и муниципалитетов составили в январе – сентябре 2024 г. 15,9 трлн руб., что на 8,2% выше уровня аналогичного периода 2023 г. В реальном выражении расходы практически не изменились. Профицит суммарного консолидированного бюджета регионов в январе – сентябре 2024 г. составил 1 трлн руб.; аналогичный прошлогодний показатель был равен 1,1 трлн руб.

Доходы и потребление населения

Реальные располагаемые доходы населения в I–III кварталах текущего года продолжили интенсивный рост, начавшийся еще в 2021 г. после сокращения в 2014–2020 гг. Годовой темп прироста постепенно повысился с 3,3% в 2021 г. соответственно до 9,8 и 9,4% в II и III кварталах 2024 г. Прирост в III квартале сезонно скорректированной динамики составил 1,7% – примерно таким же темпом доходы росли и в предыдущие десять кварталов (рис. 8). Торможение экономического роста пока не сказалось на доходах населения, однако и здесь в ближайшее время ожидается охлаждение. Мы ожидаем, что рост реальных располагаемых доходов населения составит примерно 8,0% в 2024 г. и 3,3% в 2025 г. Консенсус-прогноз по опросу Института «Центр развития» НИУ ВШЭ близок к этим значениям, при этом Минэкономразвития России в сентябре прогнозировало менее сильное замедление роста доходов – до 6,1% в 2025 г.

Рис. 8. Динамика доходов населения (2019 г. = 100, сезонность устранена)



Источник: расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ по данным Росстата.

В III квартале годовой темп роста заработной платы увеличился несмотря на некоторое охлаждение экономической активности, чему способствовал дефицит кадров в сочетании с продолжающимися снижением безработицы (по данным Международной организации труда – до 1,8 млн чел., или 2,4% от численности рабочей силы; зарегистрированной – до 0,3 млн чел., или 0,4%). Ускорение инфляции способствовало снижению реального размера социальных трансфертов, полученных населением. Наблюдалось ускорение темпа реального прироста доходов от собственности, в том числе благодаря росту ключевой ставки ЦБ РФ до 18% в конце июля и до 19% в сентябре 2024 г., что стало основой высокой доходности вкладов, депозитов и облигаций. Сохранению почти на прежнем уровне высоких темпов прироста предпринимательских доходов способствовало в том числе прирост количества субъектов МСП (4,3%) и самозанятых (34,5% – с 8,5 до 11,5 млн) в 2024 г. Высокие ставки по ипотеке и резкое сокращение льготных ипотечных программ привели к росту спроса на аренду жилья и, соответственно, к росту доходов от сдачи жилья в аренду, что также внесло свой вклад в прирост доходов от предпринимательской деятельности (табл. 9).

Табл. 9. Динамика денежных доходов и расходов населения, % год к году

	Номинальный прирост				Реальный прирост			
	2023	I кв. 2024	II кв. 2024	III кв. 2024	2023	I кв. 2024	II кв. 2024	III кв. 2024
Доходы								
Всего	11,8	15,2	17,8	18,2	5,6	7,0	8,8	8,5
От предпринимательской деятельности	8,7	1,4	29,9	28,2	2,6	-5,7	20,0	17,7
Оплата труда	14,3	17,2	20,3	18,8	7,9	8,9	11,2	9,1
из нее: заработная плата	8,1	21,3	18,3	26,2	2,1	12,7	9,3	15,9
Социальные выплаты	8,1	6,9	5,4	8,5	2,1	-0,6	-2,6	-0,4
Доходы от собственности	3,6	37,3	35,1	46,0	-2,2	27,6	24,8	34,0
Прочие денежные поступления	12,4	6,2	2,1	4,7	6,1	-1,4	-5,7	-3,9
Расходы								
Всего	13,5	12,6	15,4	15,5	7,2	4,6	6,6	6,1
Покупка товаров и оплата услуг	15,8	12,6	17,2	16,2	9,3	4,6	8,3	6,7
из них: покупка товаров	13,7	12,1	17,6	16,0	7,4	4,1	8,6	6,5
оплата услуг	15,2	12,9	15,2	18,2	8,8	4,9	6,4	8,5
Оплата обязательных платежей и взносов и прочие расходы	3,1	12,5	6,4	11,5	-2,7	4,6	-1,7	2,3
Прирост (+), уменьшение (-) сбережений								
Всего	-6,6	130,4	53,3	161,3	-11,8	114,1	41,6	139,9

Источник: расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ по данным Росстата.

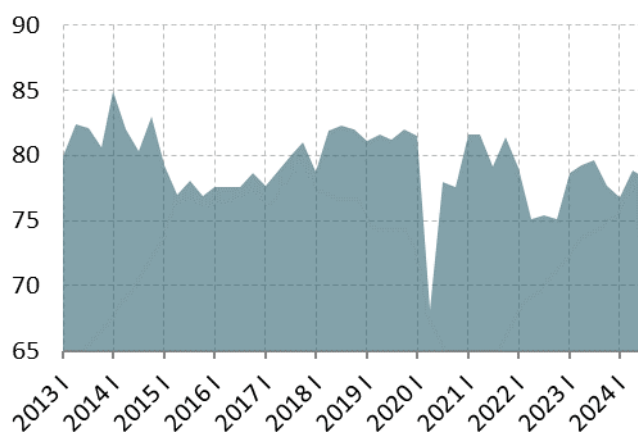
Основным драйвером роста общего объема денежных доходов населения была оплата труда: за счет нее было обеспечено 62,5% реальных доходов населения. Вклад доходов от собственности в прирост реальных доходов населения составил 27,2%, предпринимательских доходов – 14,8%. Реальные располагаемые доходы выросли в III квартале 2024 г. на 9,4% (9,8% в II квартале). Прирост реальных расходов населения на товары составил 6,5%, расходы на услуги увеличились на 8,5%.

В результате роста доходов и расходов, а также возможности направить часть доходов на сбережения население улучшило оценки своего материального положения. Темп прироста оборота розничной торговли пищевыми продуктами несколько снизился по сравнению

с II кварталом 2024 г. (5,7 и 6,0% соответственно)¹⁹, но эти значения все еще оцениваются как высокие. Темп прироста оборота розничной торговли непродовольственными товарами был еще выше и составил 6,2% (8,9% в II квартале). Объем платных услуг, оказываемых населению, вырос на 2,6%.

После повышения в II квартале²⁰ скорректированная на сезонность склонность населения к потреблению в III квартале несколько снизилась, стабилизировавшись на уровнях, ниже докризисных (рис. 9): жесткая ДКП Банка России воспрепятствовала росту потребительской активности до неустойчивых уровней, наблюдавшихся перед кризисами 2015, 2020 и 2022 гг.

Рис. 9. Склонность населения к потреблению (сезонность устранена), % дохода



Источник: расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ по данным Росстата.

Ключевые события

В октябре – ноябре 2024 г. произошло несколько событий, последствия которых будут сказываться в средне- и долгосрочной перспективе.

К их числу относятся решения Президента, Правительства и Банка России:

- **11 октября:** в соответствии с Постановлением Правительства Российской Федерации № 1362 крупнейшие российские экспортеры будут обязаны продавать 25% выручки, полученной от внешнеторговых контрактов²¹. Ранее необходимо было в течение 30 дней продавать не менее 50% от полученной экспортной выручки;
- **25 октября:** Совет директоров Банка России принял решение повысить ключевую ставку на 200 б. п., до 21% годовых. При этом Банк России допускает возможность повышения ключевой ставки на ближайшем Совете директоров 20 декабря;
- **27 ноября:** Банк России принял решение до конца 2024 г. не осуществлять покупку иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в рамках зеркалирования регулярных операций Минфина России, связанных с реализацией бюджетного правила. В результате чистые продажи юаней на рынке увеличатся до 8,4 млрд в рублевом эквиваленте в день с 4,2 млрд в предыдущие дни. Решение принято в целях снижения волатильности финансовых рынков;

¹⁹ Квартал к соответствующему кварталу предыдущего года.

²⁰ Опубликованные Росстатом данные о склонности населения к потреблению в II квартале были заметно пересмотрены вниз, но все равно говорят о некотором росте спроса.

²¹ <http://publication.pravo.gov.ru/document/0001202410110026>

- 5 декабря: Президент РФ своим указом изменил порядок платежей за российский газ иностранцами, добавив механизм зачета встречных требований. Также допускается участие третьих лиц в процессе оплаты²².

На динамику российского экспорта окажут влияние решения крупнейших игроков нефтяного рынка:

- 5 декабря: страны ОПЕК+ продлили добровольные ограничения на добычу 2,2 млн барр. нефти в сутки до конца марта 2025 г., а ограничения на 1,65 млн барр. в сутки – до конца 2026 г.²³

Параллельно «недружественными» странами принимались меры по усилению санкционного давления на Россию:

- 21 ноября: Управление по контролю за иностранными активами (OFAC) ввело новые масштабные санкции против российского финансового сектора. В SDN список попали более 50 банков, в том числе Газпромбанк, его зарубежные дочерние предприятия и банк «Дом.РФ». Ограничения также наложены на несколько десятков финансовых компаний и руководящий состав Банка России²⁴. Газпромбанк – расчетный банк, через который шли платежи за поставки российского газа. После 20 декабря расчеты в долларах между американскими компаниями и Газпромбанком станут невозможными (оплата за газ с проекта «Сахалин-2» разрешена до 28 июня 2025 г.). Поскольку сотрудничество банков из третьих стран с Газпромбанком грозит американскими вторичными санкциями, европейские компании будут крайне осторожными при оплате за российский газ, что может привести к снижению поставок газа в Европу;
- 27 ноября: Европарламент предложил странам ЕС принять 15-й пакет санкций против России. Санкции могут затронуть металлургический, ядерный, химический, сельскохозяйственный и банковский сектора. Алюминий, стальная продукция, уран, титан и никель могут попасть под ограничения. На импорт в ЕС российского ископаемого топлива и СПГ собираются наложить эмбарго.

Комментирует Андрей Чернявский, ведущий научный сотрудник Института «Центр развития» НИУ ВШЭ:

1 декабря был опубликован закон «О федеральном бюджете на 2025 год и на плановый период 2026 и 2027 годов». Анализ положений закона показывает, что бюджетная устойчивость входит в число главных приоритетов Минфина России. Предполагается, что в 2025–2027 гг. федеральный бюджет будет исполняться с нулевым структурным балансом, что означает строгое следование бюджетным правилам. При этом масштабы бюджетного стимулирования экономики существенно сокращаются. Доходы федерального бюджета на 2025–2027 гг. сформированы на основе базового варианта прогноза социально-экономического развития (СЭР) Минэкономразвития России и влияния структурных мер налоговой политики. Важнейшими из этих мер выступают введение дифференцированных ставок НДФЛ и повышение ставки налога на прибыль до 25% (за счет увеличения федеральных ставок). Последнее будет сопровождаться расширением действия механизмов по стимулированию инвестиционной активности организаций (в частности вводится инвестиционный налоговый вычет). В соответствии с законом доходы федерального бюджета в 2025 г. существенно вырастут (по сравнению с ожидаемым уровнем 2024 г. – на 11,6%) и составят 40,3 трлн руб. Этот рост обусловлен увеличением ненефтегазовых доходов на 18,3%, нефтегазовые доходы при этом сократятся на 3,3%.

²² <http://publication.pravo.gov.ru/document/0001202412050016?index=4>

²³ https://www.opec.org/opec_web/en/press_room/7420.htm

²⁴ <https://ofac.treasury.gov/recent-actions/20241121>

Прогнозируемое снижение нефтегазовых доходов в 2025–2027 гг. связано со стабилизацией и плавным снижением в базовом прогнозе СЭР экспортных цен на российскую нефть и увеличением доли добычи нефти на месторождениях с льготным режимом налогообложения (расширением применения НДД). Кроме того, проектируется корректировка налогового законодательства в части НДС на природный газ. Фактически речь идет о снижении налоговой нагрузки в нефтегазовом секторе. Рост поступлений ненефтегазовых доходов в 2025–2027 гг. связан с изменениями налогового законодательства, ростом экономики, увеличением собираемости. В относительном выражении эти доходы на протяжении трехлетнего периода будут стабильны и составят около 13,5% ВВП.

Если сравнивать структуру расходов федерального бюджета в 2025–2027 гг. с показателями за 2014–2021 гг. то можно выделить двукратное (и более чем двукратное по отдельным годам) увеличение расходов на национальную оборону. Кроме этого, существенно увеличились расходы на обслуживание государственного долга. Также расходными приоритетами бюджета выступают меры социальной поддержки населения и финансирование национальных проектов.



Обзор подготовлен в рамках стратегического проекта НИУ ВШЭ «Национальный центр научно-технологического и социально-экономического прогнозирования»

■ Редакторы: Н. В. Акиндинова, С. В. Смирнов

Авторы: Н. В. Акиндинова, В. А. Бессонов, Н. В. Кондрашов, А. О. Кузнецов, С. Г. Мисихина, С. Г. Пухов, И. Н. Сафонов, С. В. Смирнов, А. В. Чернявский

Данный материал НИУ ВШЭ может быть воспроизведен (скопирован) или распространен в полном объеме только при получении предварительного согласия со стороны НИУ ВШЭ (обращаться на info_dcenter@hse.ru). Допускается использование частей (фрагментов) материала при указании источника и активной ссылки на интернет-сайт Института «Центр развития» НИУ ВШЭ (<http://dcenter.hse.ru/>), а также на авторов материала. Использование материала за пределами допустимых способов и/или указанных условий приведет к нарушению авторских прав.

© НИУ ВШЭ, 2024