



Институт
«Центр развития»

приоритет2030[^]
лидерами становятся



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ЦЕНТР
НАУЧНО-ТЕХНОЛОГИЧЕСКОГО
И СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО
ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

Макроэкономика

Тренды • события • цифры

ИНФОРМАЦИОННЫЙ БЮЛЛЕТЕНЬ

№ 2 • 2024

ИЮНЬ–АВГУСТ 2024



Краткое резюме

Вплоть до середины III квартала 2024 г. российская экономика продолжала функционировать в режиме «перегрева». На фоне роста расходов федерального бюджета за январь – август на 22,2% год к году и высокой кредитной активности, несмотря на жесткость денежно-кредитной политики (ДКП), которая всегда действует с некоторым лагом, инфляция повысилась до 9,1% в июле – августе при таргете Банка России в 4,0%. Безработица, скорректированная на сезонность, в июне – июле опустилась до минимальных 2,5% (среднее значение с начала 2002 г. – 5,9%), отражая состояние «полной занятости». Прирост реальных зарплат работников организаций в январе – июне составил 9,4% год к году. Скорректированная на сезонность склонность населения к потреблению повысилась с 75,2% в II–IV кварталах 2022 г. до 80,8% в II квартале 2024 г. (уровни 83–85% уже соответствуют ажиотажному спросу). Рост инвестиций в I-м полугодии на 10,9% в реальном выражении год к году позволяет говорить об уверенном продолжении начавшегося на рубеже 2020–2021 гг. инвестиционного бума. ВВП в II квартале вырос на 4,1% год к году, что лишь немного меньше сопоставимого темпа I квартала, причем динамика «квартал к кварталу» (после устранения факторов сезонности и високосного года¹) даже улучшилась. При этом доступность импорта (в том числе промежуточного и инвестиционного) снизилась под влиянием вторичных санкций (импорт товаров упал в апреле – августе на 6% год к году), сокращая предложение и усиливая «перегрев».

В то же время состояние отдельных секторов ухудшилось. В группе быстро растущих секторов – преимущественно бенефициаров ухода с рынка западных компаний, а также повышенного спроса, вызванного специальной военной операцией (СВО), – в последние месяцы подъем замедлился в связи с постепенным исчерпанием его потенциала. В отдельных отраслях, где докризисный объем производства так и не был достигнут (например, в автомобилестроении), рост также замедлился², в том числе из-за структурных ограничений. Добыча полезных ископаемых сократилась до минимальных за последние три

¹ В частности, в феврале текущего года был «лишний» день.

² Впрочем, автомобилестроение в июне – июле активизировалось.

года уровней — прежде всего за счет снижения нефтедобычи в рамках соглашения с участниками ОПЕК+. Также наблюдалось сокращение сальдированного финансового результата организаций, которое затронуло часть секторов, в том числе торговлю, деятельность в области информации и связи, производство и распределение электроэнергии, газа и воды.

В условиях перегрева экономики повышение ключевой ставки Банком России до 19% (возможно, в перспективе до 20%) направлено на снижение инфляции путем приведения внутреннего спроса в соответствие с возможностями предложения. Мы ожидаем заметного замедления экономического роста в оставшуюся часть года, однако роль бюджетной политики в формировании спроса останется ключевой. В новом проекте Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики Банк России рассматривает траекторию доходов и расходов бюджетной системы, предполагающую их рост по сравнению с действующими проектировками на 2025 год как в номинальном выражении, так и в процентах ВВП. При существующих ограничениях со стороны предложения дополнительный рост расходов будет носить проинфляционный характер.

ВВП

Согласно первой оценке Росстата, ВВП в II квартале текущего года вырос на 4,1% относительно соответствующего квартала предыдущего года против 5,4% — на квартал раньше (табл. 1). Без учета эффекта високосного года прирост в I квартале составил примерно 4,4%, поэтому фактическое снижение годового темпа роста не было значительным. 81% годового прироста ВВП в II квартале был обеспечен всего четырьмя видами деятельности: обрабатывающими производствами (+8,1%), оптовой и розничной торговлей (+8,0%), деятельностью в области информации и связи (+19,2%) и финансовой и страховой деятельностью (+16,4%).

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

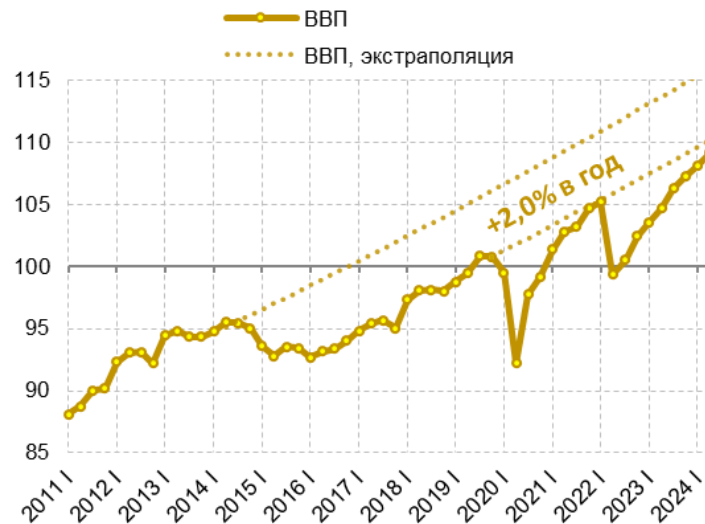
	I кв. 23	II кв. 23	III кв. 23	IV кв. 23	I кв. 24	II кв. 24	III кв. 24	IV кв. 24
	Факт						Прогноз	
Прирост к соответствующему кварталу предыдущего года	-1,6	5,1	5,7	4,9	5,4	4,1	3,3	2,8
Прирост к предыдущему кварталу (после корректировки на фактор сезонности и високосного года)	1,1	1,1	1,5	0,9	0,8	1,0	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 росте ВВП темпами 0,8–1,0% (квартал к кварталу) на протяжении трех кварталов подряд. Это несколько ниже значений большей части 2023 г., когда экономика более активно восстанавливалась после потрясения 2022 г., однако все еще вдвое выше потенциальных темпов роста российской экономики, которые, согласно консенсус-прогнозам, составляют примерно 1,7% в год (около 0,4% в квартал). Прирост ВВП в первых двух кварталах текущего года почти полностью был обеспечен теми же четырьмя видами деятельности: обрабатывающими производствами (их вклад составил +0,36 и +0,31 п. п. в I и II кварталах соответственно), оптовой и розничной торговлей (+0,35 и +0,06 п. п.), деятельностью в области информации и связи (+0,12 и +0,18 п. п.), а также финансовой и страховой деятельностью (+0,29 и +0,07 п. п.).

По итогам II квартала текущего года ВВП на 3,8% 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. примерно до 0,9% (рис. 1).

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



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

На фоне завершающегося посткризисного восстановления, заметного «перегрева» экономики и жесткой ДКП мы ожидаем, что уже в 2-м полугодии темпы прироста ВВП (квартал к кварталу) понизятся примерно вдвое (табл. 1), а по итогам 2024 г. экономика вырастет на 3,8% относительно 2023 г. Прогнозы Минэкономразвития и Банка России примерно такие же: 3,9% и 3,5–4,0%. При этом консенсус-прогноз из опроса независимых макропрогнозистов Банком России несколько пессимистичнее — 3,6% прироста ВВП в текущем году (табл. 2), а в июле он составлял и вовсе 3,2%³. При этом все, кроме Минэкономразвития, сходятся на том, что в 2025 г. экономический рост замедлится примерно до 1,5%, что будет обусловлено не только «перегревом» экономики и политикой Банка России, но и эффектом високосного года: «лишний» день в феврале прибавит к темпу роста ВВП в 2024 г. 0,2 п. п. и столько же отнимет от него в 2025 г. В 2026–2027 гг. большинством экономистов ожидается переход к росту экономики примерно на 1,5–2,0% в год, что в среднем соответствует долгосрочным темпам роста российского ВВП по опросам как Банка России, так и Института «Центр развития» НИУ ВШЭ. Минэкономразвития в базовом сценарии своего прогноза предполагает, что в 2025–2027 гг. темп экономического роста составит 2,5–2,8%, что примерно на 1 п. п. больше приведенных выше оценок. Мы допускаем, что при благоприятных условиях и такие высокие темпы могут быть достигнуты, однако превышение фактического ВВП над потенциальным в этом случае, скорее всего, будет с каждым годом только увеличиваться, а инфляционное давление — усиливаться, что сделает маловероятным предусматриваемое этим сценарием снижение инфляции до 4,5% в 2025 г. и 4,0% — с 2026 г.

³ Мы допускаем, что в ближайшие два месяца консенсус-прогноз может еще немного повыситься.

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

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

* Середина прогнозного интервала.

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

Наш прогноз номинального ВВП (табл. 3) на 2024 г. учитывает повышение (относительно оценок в начале года) не только реального темпа роста, но и — в большей степени — дефлятора: последний формируется на фоне повысившихся оценок среднегодовой инфляции и нефтяных цен (и примерно при том же курсе рубля)⁴. Повышение номинального объема ВВП должно привести к росту налоговых поступлений и снижению дефицита федерального бюджета и бюджетной системы в целом, а следовательно, к дополнительным возможностям наращивания бюджетных расходов.

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

	2023	2024	2025	2026	2027
	Факт	Оценка			
ВВП					
ВВП, млрд руб.*	172 148	195 630	211 366	226 732	243 444
ВВП, прирост в реальном выражении, %	3,6	3,8	1,2	1,7	1,8
Дефлятор ВВП, %	107,0	109,5	106,8	105,5	105,5
Основные детерминанты дефлятора ВВП					
Инфляция (в среднем за год), %	5,9	8,2	5,9	3,6	4,0
Urals (в среднем за год), долл./барр.	63,0	67,9	68,8	70,9	72,6
Курс доллара (в среднем за год), руб.	84,7	90,5	94,2	96,8	98,7

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

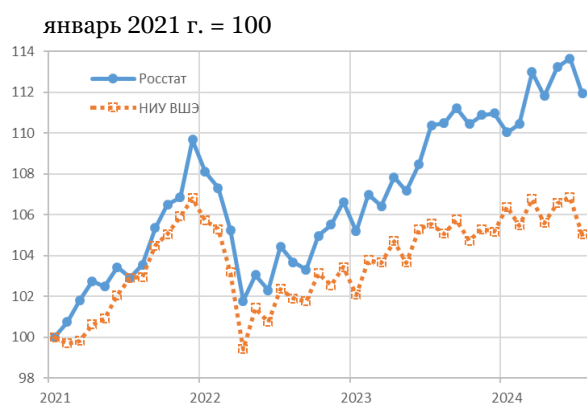
Источники: Росстат, Банк России, Минфин России (Urals за 2023 г.), Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

⁴ Рост цен на нефть и курса доллара увеличивают номинальный объем чистого экспорта за счет ценового фактора, обуславливая, при прочих равных, больший дефлятор ВВП: рост цен на нефть — за счет того, что Россия нетто-экспортер энергоресурсов, рост курса доллара — за счет наблюдаемого в России, как минимум с 1995 г., положительного чистого экспорта.

Промышленность и другие базовые секторы экономики

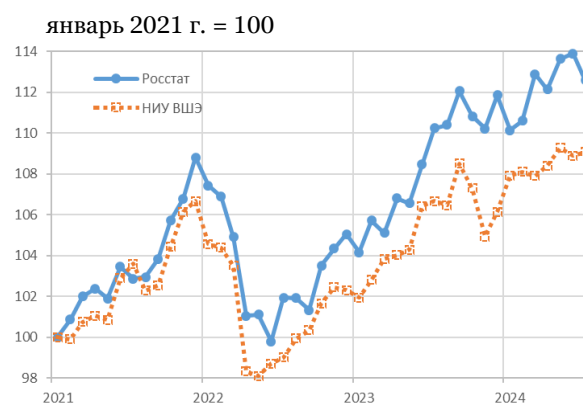
Согласно данным Росстата по июль, рост в реальном секторе российской экономики в последние месяцы немного замедлился⁵ на фоне завершившегося восстановления уровня экономической активности после резкого спада весной 2022 г., вызванного введением рядом стран антироссийских санкций, и постепенного проявления влияния жесткой ДКП⁶ (рис. 2, 3). При сохранении текущих тенденций индексы промышленного производства и в целом базовых секторов экономики по итогам 2024 г. могут вырасти на 3,5–4,0%.

Рис. 2. Индексы промышленного производства Росстата и НИУ ВШЭ (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 (проведена сезонная корректировка)



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

В промышленности, восстановившейся по общему уровню 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. В добыче полезных ископаемых уровень производства после почти полного восстановления в июне 2022 г.⁷ возобновил снижение, ускорившееся в апреле – июле текущего года, и опустился ниже минимумов 2022 г. Обрабатывающие производства, напротив, уже к июню 2023 г. заметно превысили докризисный уровень, после чего подъем приостановился, но возобновился в последние месяцы. При этом обеспечение электрической энергией, газом и паром, как и водоснабжение, водоотведение и т. п., лишь реагировали на общую экономическую конъюнктуру и погодные аномалии, но не определяли динамику других видов деятельности: с середины 2022 г. в инфраструктурном секторе наблюдается восходящий тренд при высокой волатильности в отдельные месяцы (коррекция в марте – апреле текущего года была с избытком компенсирована уже в мае).

Динамика индекса добывающих производств на две трети определяется нефтедобычей, которая после быстрого восстановления летом 2022 г. к июлю текущего года вновь снизилась до кризисных минимумов: причиной стала не ограниченность экспорта (эти потоки Россия успешно перенаправила), а сдерживающее действие соглашения в рамках ОПЕК+⁸.

⁵ Здесь и далее речь идет о сезонно скорректированной динамике.

⁶ Подробнее см.: «Индексы интенсивности промышленного производства. Январь 2018 – июль 2024», ежемесячный доклад № 183. — М.: Центр развития НИУ ВШЭ, 2024. 91 с. и «Индексы интенсивности выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности. Январь 2018 – июль 2024», ежемесячный доклад № 153. — М.: Центр развития НИУ ВШЭ, 2024. 63 с. В случае потребности в этих материалах Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ готов их предоставить.

⁷ Сильный спад наблюдался в апреле – мае 2022 г.

⁸ Участники ОПЕК+ вынуждены поддерживать нефтяные цены на фоне перспективы охлаждения мировой экономики.

Приблизились к минимумам последних трех лет также добыча угля, металлических руд, прочих полезных ископаемых⁹, а также предоставление услуг в области добычи полезных ископаемых. В добыче природного газа и газового конденсата достижение локального минимума летом 2023 г. сменилось интенсивным восстановительным подъемом, приостановившимся в последние 4 месяца. Во всех перечисленных отраслях в июле текущего года выпуск был на 4–8% ниже января – февраля 2022 г.: сказывались внешние договоренности (нефть), повреждение экспортной инфраструктуры (газ) и, вероятно, слабый спрос на конкретную продукцию.

В обрабатывающих производствах можно выделить три группы видов деятельности, демонстрировавших существенно разную динамику выпуска с начала санкционного кризиса. К первой относятся те, в которых докризисный уровень производства (с поправкой на сезонность) пока не восстановлен. В эту группу входят обработка древесины и производство изделий из дерева, производство резиновых изделий, машин и оборудования, не включенных в другие группы, и автотранспортных средств. Значительный спад автомобилестроения (около 65%) преодолен на две трети: если производство грузовых автомобилей уже приблизилось к докризисному уровню, то восстановление производства легковых автомобилей с осени 2023 г. застопорилось, и только в июне – июле – резко возобновилось. В перечисленных видах деятельности восстановительный подъем еще далек от завершения и в целом существенно замедлился.

Вторую группу составляют виды деятельности, докризисный уровень производства в которых достигнут или несколько превышен. Это производство напитков, кожи и изделий из кожи, кокса и нефтепродуктов (здесь в последние месяцы заметно небольшое снижение, вызванное сокращением производства бензина), химических продуктов и химических веществ, лекарственных средств, а также металлургическое производство (небольшое снижение с начала года), производство железнодорожных локомотивов и подвижного состава (возобновился подъем), ремонт и монтаж машин и оборудования (в последние месяцы также заметен подъем). Достижение докризисных объемов производства закономерно привело здесь к снижению темпов роста и возобновлению краткосрочных флуктуаций, типичных для периодов стабильного (не восстановительного) развития.

Третью группу образуют виды деятельности, объемы производства в которых значительно выросли за время санкционного кризиса и в ряде случаев продолжают увеличиваться. К числу таких бенефициаров кризиса относится производство пищевых продуктов, текстильных изделий, одежды, бумаги и бумажных изделий, изделий из пластмасс, прочей неметаллической минеральной продукции, готовых металлических изделий, компьютеров, электронных и оптических изделий (здесь подъем особенно заметен), электрического оборудования, мебели (в последние месяцы ситуация несколько ухудшилась), ювелирных изделий. Значительный рост объемов производства в этих отраслях можно связывать с освоением продуктовых ниш, освободившихся на внутреннем рынке в результате ухода с него зарубежных производителей, а также со спросом, вызванным проведением СВО. В последние месяцы подъем в этих видах деятельности также существенно замедлился в связи с постепенным исчерпанием его потенциала.

Дальнейшее восстановление докризисных объемов ряда отраслей обрабатывающей промышленности будет происходить менее высокими темпами по сравнению с более ранними, что связано с насыщением рынков импортной и отечественной продукцией, а также непростыми процессами выстраивания транспортных коридоров и замещения прекративших сотрудничество производителей и поставщиков, что требует значительных издержек, в том числе временных. Вместе с тем нереализованный к настоящему времени потенциал восстановления в этих секторах является одним из источников роста промышленного производства в ближайшие годы (табл. 4).

⁹ К прочим полезным ископаемым относятся камень, песок, драгоценные камни и др.

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

	Дек. 2023 г. к дек. 2021 г.	2024 г. к 2023 г.		
		I кв.	II кв.	Июль
Сельское хозяйство	13,1	1,2	0,7	5,2
Промышленное производство (промышленность)	1,3	5,7	4,4	3,3
Добыча полезных ископаемых	-2,7	0,8	-1,3	-2,2
Добыча угля	-1,5	5,2	-1,2	-4,4
Добыча металлических руд	-8,8	1,9	0,9	-1,1
Добыча прочих полезных ископаемых	-3,8	3,2	-5,0	-10,2
Предоставление услуг в области добычи полезных ископаемых	1,2	6,8	-1,7	-2,7
Обрабатывающие производства	3,2	9,5	8,5	6,6
Производство пищевых продуктов	6,1	6,0	5,7	-1,5
Производство напитков	-0,7	16,2	4,6	14,7
Производство табачных изделий	-27,9	-6,3	-3,6	1,9
Производство текстильных изделий	-2,7	6,8	7,9	3,7
Производство одежды	32,6	4,9	1,7	1,7
Производство кожи и изделий из кожи	14,7	18,3	-1,5	-8,5
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	1,4
Производство бумаги и бумажных изделий	0,8	9,6	4,6	6,5
Деятельность полиграфическая и копирование носителей информации	30,7	12,7	14,8	4,4
Производство кокса и нефтепродуктов	-0,9	-4,1	-2,4	-2,7
Производство химических веществ и химических продуктов	1,2	6,4	2,3	1,6
Производство лекарственных средств и материалов, применяемых в медицинских целях	-23,5	10,6	15,7	20,5
Производство резиновых и пластмассовых изделий	3,6	5,9	1,9	1,7
Производство прочей неметаллической минеральной продукции	-2,7	9,1	3,9	3,7
Производство металлургическое	-3,8	-0,6	0,2	1,9
Производство готовых металлических изделий, кроме машин и оборудования	18,9	42,5	42,7	27,8
Производство компьютеров, электронных и оптических изделий	29,8	42,5	31,1	39,5
Производство электрического оборудования	11,7	12,8	5,1	7,6
Производство машин и оборудования, не включенных в другие группировки	-5,9	5,0	-5,2	-1,4
Производство автотранспортных средств, прицепов и полуприцепов	-34,5	35,4	18,4	18,4
Производство прочих транспортных средств и оборудования	1,2	28,0	23,8	5,2
Производство мебели	39,9	16,7	8,6	7,5
Производство прочих готовых изделий	4,8	9,5	13,2	8,3
Ремонт и монтаж машин и оборудования	-2,7	4,1	5,4	6,5

Продолжение табл. 4

	Дек. 2023 г. к дек. 2021 г.	2024 г. к 2023 г.		
		I кв.	II кв.	Июль
Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха	3,3	4,7	2,2	4,1
Строительство	19,8	3,5	4,1	0,5
Грузооборот транспорта	-3,7	0,9	-0,6	1,5
Пассажирооборот транспорта	13,6	10,2	7,6	4,1
Оптовая торговля	-9,5	12,6	8,3	6,0
Розничная торговля	-0,8	10,4	7,3	6,1
Платные услуги	10,1	3,6	4,2	3,1

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 небольшое снижение темпов роста, которые все еще выше потенциальных, т. е. устойчивых в долгосрочной перспективе.

Производство продукции сельского хозяйства сохраняло долгосрочную тенденцию уверенного подъема, сложившуюся еще на рубеже 1990-х–2000-х гг., хотя волатильность динамики с середины 2023 г. несколько возросла. Грузооборот транспорта, достигший локального минимума осенью 2022 г., до сих пор несильно превышает этот уровень. Строительство в последние годы демонстрировало интенсивный подъем, во многом объясняемый действием мер государственного стимулирования жилищного строительства, реструктуризацией российской экономики и инфраструктурными проектами. С начала 2024 г. здесь заметно значительное замедление. Оптовая торговля почти восстановила докризисный уровень, а розничная — несколько превысила его. Общественное питание и сектор платных услуг населения определенно стали бенефициарами последнего кризиса. Данные Росстата по июль и СберИндекса по август говорят о стабилизации потребительских расходов населения на достигнутых уровнях.

Мы ожидаем, что рост промышленности и всего реального сектора в ближайшие месяцы продолжит замедляться на фоне превышения докризисных уровней выпуска, ужесточения ДКП и все большего проявления соответствующих эффектов. Возможно, поддержит спрос наращивание бюджетных расходов, но это может привести к дополнительным инфляционным рискам в силу уже существующего превышения фактического выпуска над потенциальным.

Сальдированный финансовый результат

Сальдированный финансовый результат деятельности организаций¹⁰ (СФР; сальдо прибылей и убытков до налогообложения) составил в 1-м полугодии 2024 г. 13,9 трлн руб. Это означает снижение на 5,8% к аналогичному периоду 2023 г. (табл. 5). Следует отметить, что по итогам 2023 г. СФР вырос на 35,2%.

При этом сохранились тенденции к росту СФР в отраслях обрабатывающей промышленности, имеющих стратегическое значение и/или испытывающих существенную необходимость импортозамещения, прежде всего в производстве компьютеров и электронных изделий

¹⁰ Без субъектов малого предпринимательства, кредитных организаций, государственных (муниципальных) учреждений, некредитных финансовых организаций.

(+3,8%), электрического оборудования (+9,9%), готовых металлических изделий (+12,2%), а также в тяжелом машиностроении (+13,5). Уверенно улучшил финансовый результат автопром (+140%), причем в числе лидеров продаж оказались отечественные автомобили: Lada Granta и Lada Vesta. Следует отметить, что автомобилестроение, как и электроника и специализированное машиностроение, включены Правительством Российской Федерации в список приоритетных отраслей технологического суверенитета.

Табл. 5. Сальдированный финансовый результат деятельности организаций, 1-е полугодие 2024 г.

	Объем, млрд руб.	Рост за год по сопоставимому кругу предприятий, %
ВСЕГО	13903,7	94,2
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	384,3	135,9
Добыча полезных ископаемых	2895,8	115,7
Обрабатывающие производства	4831,2	102,3
Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха	703,1	66,6
Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений	44,2	96,8
Строительство	305,4	115,8
Торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов	1100,0	73,9
Транспортировка и хранение	1061,3	123,9
Деятельность гостиниц и предприятий общественного питания	39,4	350,0
Деятельность в области информации и связи	454,4	89,7
Деятельность финансовая и страховая	914,7	61,8
Деятельность по операциям с недвижимым имуществом	292,2	196,0
Деятельность профессиональная, научная и техническая	496,0	80,7
Деятельность административная и сопутствующие услуги	208,0	31,0
Государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное обеспечение	33,4	183,4
Образование	9,4	166,8
Деятельность в области здравоохранения и социальных услуг	44,9	162,7
Деятельность в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений	71,0	153,2
Предоставление прочих видов услуг	15,0	184,8

Источник: Росстат.

Рост СФР в химической (+100%) и фармацевтической (+20,2%) промышленности, также включенных в упомянутый список, связан с ростом экспорта удобрений и некоторых лекарств; впрочем, играет роль и «эффект низкой базы» (показатели химической промышленности в 2023 г. были невысоки из-за низких мировых цен).

Деревообрабатывающая отрасль, находящаяся в кризисе из-за потери экспортных рынков, все-таки демонстрирует положительный СФР (15,9 млрд руб.), а вот угледобыча потерпела убытки (-7,1 млрд руб.). Основные причины этого, как уже отмечалось, заключаются в низких ценах на продукцию отрасли и высоких логистических издержках.

Что касается добычи нефти и газа, то в этих отраслях СФР вырос на 25,7%: сказалась благоприятная ценовая ситуация и ослабление курса рубля к доллару.

Основной тенденцией в сфере услуг было существенное сокращение в общем объеме СФР доли торговли (традиционно именно торговля аккумулирует наибольшие прибыли в сфере услуг), что объясняется нарушением логистических цепочек и усложнением расчетов с зарубежными поставщиками. Наибольший рост СФР в 1-м полугодии 2024 г. показала деятельность гостиниц и предприятий общественного питания (+250%) в связи с постоянно возрастающей популярностью внутреннего туризма.

Инвестиции в основной капитал

Объем инвестиций в основной капитал по полному кругу организаций составил в 1-м полугодии 14,37 трлн руб. В реальном выражении это на 10,9% больше, чем в аналогичном периоде 2023 г., что дает основания говорить о продолжении инвестиционного бума, начавшегося еще на рубеже 2020–2021 гг. и быстро возобновившегося после кризиса в середине 2022 г.: в II квартале 2024 г. текущий прирост (к предыдущему кварталу, после корректировки на факторы сезонности и високосного года) замедлился до 1,4% с 4,3% кварталом ранее, но в целом инвестиции растут 8 кварталов подряд, в среднем по 2,5% (рис. 4). Сказывается общий выход экономики из кризиса, восстановление склонности населения к потреблению. Санкционное давление и уход из России многих ведущих мировых компаний сформировали новые рыночные ниши и стимулировали бизнес к активному инвестированию в их освоение. Интенсивный спрос со стороны государственного сектора также способствовал быстрому росту инвестиций.

Рис. 4. Динамика инвестиций в основной капитал и строительство в реальном выражении (100 = 2019 г., сезонность устранена), %



Источник: 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 1-м полугодии 2024 г. 11,5 трлн руб., а их реальный прирост относительно соответствующего периода прошлого года — 13,1% (табл. 6).

Табл. 6. Инвестиции в основной капитал (без субъектов малого предпринимательства и объема инвестиций, не наблюдаемых прямыми статистическими методами), 1-е полугодие 2024 г.

	Объем, млрд руб.	Рост за год в реальном выражении, %
ВСЕГО	11501,2	113,1
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	285,8	90,5
Добыча полезных ископаемых	2522,3	119,1
Обрабатывающие производства	2172,6	124,7
Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха	623,2	102,9
Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений	121,6	99,6
Строительство	310,2	125,2
Торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов	324,7	126,2
Транспортировка и хранение	1939,2	105,8
Деятельность гостиниц и предприятий общественного питания	61,2	153,1
Деятельность в области информации и связи	609,1	134,0
Деятельность финансовая и страховая	369,2	112,8
Деятельность по операциям с недвижимым имуществом	677,3	103,9
Деятельность профессиональная, научная и техническая	624,9	108,6
Деятельность административная и сопутствующие услуги	114,0	134,2
Государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное обеспечение	195,8	94,6
Образование	202,8	92,7
Деятельность в области здравоохранения и социальных услуг	208,1	95,4
Деятельность в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений	133,2	89,9

Источник: Росстат.

Сохранилась тенденция к быстрому росту инвестиций в те виды экономической деятельности (ВЭД), которые имеют стратегическое значение и требуют импортозамещения в приоритетном порядке. К числу таких секторов относятся: производство компьютеров и иной электроники (здесь инвестиции выросли на 66,2%), электрического оборудования (+57,4%), готовых металлических изделий (+82,2%), тяжелое машиностроение (+37,3%) и автомобильная промышленность (+57,2%). Последняя является 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 ребрендированных) автомобилей.

Следует отметить, что автомобилестроение, как и электроника и специализированное машиностроение, включены Правительством Российской Федерации в список приоритетных отраслей технологического суверенитета. При этом такая стратегически важная отрасль, как производство лекарств, демонстрирует тенденцию к снижению инвестиций (-10%), что во многом объясняется «эффектом базы» после существенного их роста в годы пандемии.

В 1-м полугодии 2024 г. отмечен уверенный рост инвестиций в добычу сырой нефти и природного газа (+26,8%), что для последних лет является новой тенденцией (в 2023 г. в целом в этих секторах наблюдался рост на 4,7%, а в 2022 г. — на 9,3%).

Среди промышленных ВЭД хуже всего с инвестициями дела обстоят в трех отраслях: угледобыча столкнулась с низкими ценами на продукцию и удорожанием логистики, здесь инвестиции снизились на 4,4%; деревообработка потеряла традиционные экспортные рынки, сокращение вложений составило 1,6% (что, конечно, несравнимо с 2023 г., когда наблюдалось падение на 54%); наконец, в производстве бумаги и бумажных изделий инвестиции снизились на 30,6%. Последняя отрасль испытывает дефицит необходимых химикатов (ранее поставлявшихся западными странами) и оборудования — в России на данный момент нет предприятий полного цикла производства оборудования для целлюлозно-бумажной промышленности; при этом данная отрасль характеризуется невысокой инвестиционной привлекательностью в силу длительных сроков окупаемости.

В сельском хозяйстве инвестиции снизились на 9,5%, в частности из-за низких цен на зерно.

В сфере услуг сохраняется тенденция к наращиванию инвестиций в ИКТ (+34%), что связано с дальнейшим развитием цифровизации. Тенденция к значительному росту инвестиций отмечена в торговле (+26,2%), деятельности гостиниц и предприятий общественного питания (+53,1%) и административной деятельности (+34,2%) — сказывается развитие российских торговых сетей и внутреннего туризма. При этом в таких секторах, как «Образование», «Деятельность в области здравоохранения и социальных услуг», «Деятельность в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений», инвестиции сократились на 5–10%. Вложения в основной капитал в данных отраслях не входят в число приоритетных направлений бюджетного финансирования.

Внешняя торговля и платежный баланс

Баланс счета текущих операций (СТО), согласно данным Банка России¹¹, в августе 2024 г. оказался положительным, составив 2,5 млрд долл. против профицита 5,4 млрд долл. годом ранее и дефицита 1,6 млрд долл. в июле текущего года (табл. 7). Переход к профициту СТО по сравнению с дефицитом в июле во многом обусловлен сезонным снижением доходов с 10 до 5 млрд долл., начисленных российскими компаниями к выплате нерезидентам (в июле высокие выплаты нерезидентам были обусловлены начисленными дивидендами). По другим статьям СТО изменения были не столь существенными. В финансовом отношении в августе резко сократились обязательства перед нерезидентами, что в основном также было связано с выплатой ранее объявленных дивидендов. Выплаты по внешним обязательствам были частично компенсированы сокращением вложений в зарубежные активы, которое, по оценкам регулятора, «было обусловлено уменьшением остатков средств на счетах в иностранных банках»¹².

¹¹ https://www.cbr.ru/vfs/statistics/credit_statistics/bop/bop_est.xlsx

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

Табл. 7. Платежный баланс, млрд долл.

	2023					2024				
	I кв.	II кв.	Июль	Авг.	8 мес.	I кв.	II кв.	Июль	Авг.	8 мес.
СТО	16,0	7,7	0,2	5,4	29,0	23,0	17,0	-1,6	2,5	41,0
Экспорт товаров	105,0	103,0	32,0	37,0	277,0	101,0	106,0	34,0	33,0	274,0
Импорт товаров	75,0	77,0	26,0	25,0	203,0	67,0	71,0	25,0	25,0	187,0
Экспорт услуг	9,9	10,0	3,2	2,2	27,0	10,0	9,6	3,6	3,6	27,0
Импорт услуг	18,0	19,0	6,9	7,4	51,0	17,0	19,0	7,8	7,9	52,0
Доходы к получению	11,0	13,0	3,4	3,1	31,0	8,6	8,2	3,4	3,2	23,0
Доходы к выплате	19,0	22,0	5,6	5,3	52,0	13,0	17,0	9,5	4,7	44,0
Сальдо финансового счета (искл. резервы)	18,0	6,1	0,5	4,4	29,0	31,0	16,0	-0,4	8,1	55,0
Активы	6,4	11,0	4,1	5,5	27,0	24,0	13,0	2,9	-2,0	38,0
Обязательства	-12,0	4,7	3,6	1,1	-2,3	-7,0	-2,8	3,3	-10,0	-17,0
Изменение резервов	-5,1	-1,4	-0,2	-1,0	-7,7	-6,9	-1,3	-0,6	-2,7	-12,0
Чистый ошибки и пропуски	-2,5	-3,0	0,2	-2,0	-7,3	1,5	-2,0	0,6	3,0	2,8

Источник: Банк России.

Профицит СТО за II квартал вырос до 17 млрд долл. (8 млрд долл. годом ранее), или 3,3% ВВП. Значительное влияние на динамику многих статей СТО (импорт, инвестиционные доходы и трансферты) оказал сезонный фактор.

Стоимость импорта товаров в II квартале 2024 г. составила 71 млрд долл. По сравнению с аналогичным периодом прошлого года падение замедлилось до 8% с 10% в I квартале. Оценки, полученные после устранения сезонности, свидетельствуют, что в августе возобновился рост импорта, который в значительной степени компенсировал июльский спад.

На динамику импорта продолжают негативно влиять риски вторичных санкций. Крупные китайские банки еще с марта практически перестали принимать платежи из России, в том числе в юанях. По-видимому, проблемы с трансграничными расчетами пока еще не решены. Кроме того, с мая начались первые проблемы с контейнерами в Китае, а в июне из-за их дефицита время доставки грузов в Россию выросло в среднем в полтора раза, и примерно на столько же подорожал фрахт. В начале августа на совещании в Минтрансе России предметно обсуждался вопрос о переполненности контейнерных терминалов в портах Дальнего Востока и проблемах с последующей транспортировкой контейнеров. Ситуация с контейнерными перевозками по Восточному полигону продолжает оставаться напряженной.

Стоимость экспорта товаров в II квартале текущего года выросла до 106 млрд долл. Это на 2,7% выше, чем за аналогичный период прошлого года после спада на 4% кварталом ранее. Основной вклад в рост стоимости внесли экспортные цены. Стоимость барреля российской нефти марки Urals за этот период выросла более чем на четверть. Помимо увеличения контрактных цен на нефть (в том числе за счет снижения дисконта) и нефтепродукты (в совокупности эти товары составили 49% стоимости экспорта), выросли цены на металлы. В то же время снизились цены на газ, уголь, пшеницу и удобрения. Согласно данным Всемирного банка, индекс товарных цен в II квартале вырос на 5% год к году. Ключевым фактором роста цен остается риск перебоев в поставках сырья из-за роста напряженности на Ближнем Востоке. По нашим оценкам, снижение физических объемов экспорта в II квартале могло превысить 4% год к году, в том числе из-за сокращения поставок нефти. Россия, соблюдая соглашение в рамках ОПЕК+,

в II квартале взяла на себя дополнительное добровольное сокращение добычи и экспорта нефти на 471 тыс. барр. в сутки¹³.

В целом за 8 месяцев 2024 г. профицит СТО вырос до 41 млрд долл. по сравнению с 29 млрд долл. за аналогичный период 2023 г. Основным фактором увеличения этого профицита стало снижение импорта на 15 млрд долл. по сравнению с прошлым годом. В то же время сальдированный результат баланса услуг с первичными и вторичными доходами практически не изменился.

В II квартале 2024 г. сальдо финансового счета сократилось до 16 млрд долл. по сравнению с 31 млрд долл. в предыдущем квартале. В основном это было связано с устойчивым сокращением вложений в зарубежные активы с апреля текущего года. В этих условиях с начала мая рубль начал укрепляться. В результате Правительство Российской Федерации приняло решение смягчить требования к крупнейшим экспортерам и снизило норматив обязательной продажи валютной выручки.

«Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2025 год и период 2026 и 2027 годов» (проект от 29 августа 2024 г.)¹⁴ в базовом сценарии предполагают, что стоимость импорта товаров и услуг по итогам 2024 г. может составить 365 млрд долл. Это соответствует августовскому консенсус-прогнозу по опросу Института «Центр развития» НИУ ВШЭ¹⁵. Для реализации такого сценария, с учетом данных за первые 8 месяцев, стоимость импорта с исключенной сезонностью до конца года должна расти в среднем на 2,3% за месяц. При этом сентябрьский консенсус-прогноз по опросу Банка России¹⁶ показывал, что импорт товаров и услуг может расти немного быстрее и составить 369 млрд долл. по итогам года. Рост импорта в оставшееся до конца года время, при прочих равных, может стимулировать повышение обменного курса иностранных валют к рублю.

Инфляция и денежная сфера

В II квартале секвенциальные темпы роста (к предыдущему месяцу с исключением сезонности) индекса потребительских цен (ИПЦ) неожиданно возросли: в мае и июне они увеличились до 0,8% (табл. 8), т. е. в 1,5–2 раза по сравнению с началом 2024 г. Фактически, несмотря на сохранение ключевой ставки Банка России на уровне 16% годовых на протяжении всего 1-го полугодия, месячная динамика цен на товары и услуги повысилась до значений октября – ноября 2023 г. Предвестником ускорения стала динамика базовой компоненты потребительских цен (БИПЦ)¹⁷, увеличившаяся уже по итогам апреля (сдвиг сезонности в ценах плодоовощной продукции отчасти замаскировал этот эффект для всей корзины товаров и услуг).

¹³ <http://government.ru/news/51043/>

¹⁴ [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/164702/on_2025\(2026-2027\).pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/164702/on_2025(2026-2027).pdf)

¹⁵ https://dcenter.hse.ru/consensus_forecast

¹⁶ https://www.cbr.ru/statistics/ddkp/mo_br/

¹⁷ Отражает наиболее устойчивые ценовые тенденции, исключая из расчета ИПЦ товары и услуги, цены на которые являются волатильными или регулируются административно (методология Института «Центр развития» НИУ ВШЭ).

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

	2023				2024									
	сен	окт	ноя	дек	янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	
<i>% к предыдущему месяцу, с корректировкой на сезонность**</i>														
Все товары и услуги	1,0	0,8	0,9	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,8	0,8	1,1	0,7	н/д	
Базовый ИПЦ	0,8	0,9	0,9	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7	0,8	0,7	0,6	0,7	н/д	
продовольственные товары	1,3	1,1	1,1	0,9	0,5	0,4	0,0	0,4	0,5	1,0	1,1	1,2	н/д	
непродовольственные товары	0,9	0,4	0,5	0,5	0,4	0,3	0,2	0,4	0,5	0,4	0,7	0,6	н/д	
платные услуги	0,8	0,8	1,0	0,5	0,7	0,8	0,7	0,6	1,0	0,9	2,7	0,8	н/д	
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	
<i>% к соответствующему месяцу предыдущего года</i>														
Все товары и услуги	6,0	6,7	7,5	7,4	7,4	7,7	7,7	7,8	8,3	8,6	9,1	9,0	н/д	
Базовый ИПЦ	4,1	5,1	6,1	6,6	7,0	7,4	7,7	8,2	8,5	8,6	8,5	8,3	н/д	
продовольственные товары	4,9	6,0	7,2	8,2	8,1	8,1	8,1	8,3	9,1	9,8	9,7	9,4	н/д	
непродовольственные товары	4,6	5,1	5,6	6,0	6,2	6,6	6,7	7,0	7,1	7,0	6,7	6,4	н/д	
платные услуги	9,7	9,9	10,4	8,3	8,1	8,4	8,3	8,1	8,5	8,8	11,4	11,1	н/д	
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	
Инфляционные ожидания	11,7	11,2	12,2	14,2	12,7	11,9	11,5	11,0	11,7	11,9	12,4	12,9	12,5	
Ключевая ставка Банка России	13	15	15	16	16	16	16	16	16	16	18	18	19	

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

** Расчетные значения; отражают ежемесячную 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.

Определяющий вклад в рост цен в II квартале продолжили вносить устойчивые (базовые) компоненты, отражая структурный характер сложившихся в экономике ограничений. При этом в мае – июне динамика была дополнительно усилена более высоким, чем обычно, подорожанием картофеля (на фоне исчерпания запасов прошлого года), а в июле – запланированной индексацией коммунальных тарифов. После исключения разовых факторов и поправок на сезонность ежемесячные темпы роста цен в указанные периоды не выходили за рамки диапазона 0,6–0,8%. В августе ценовая динамика сохранилась на том же уровне.

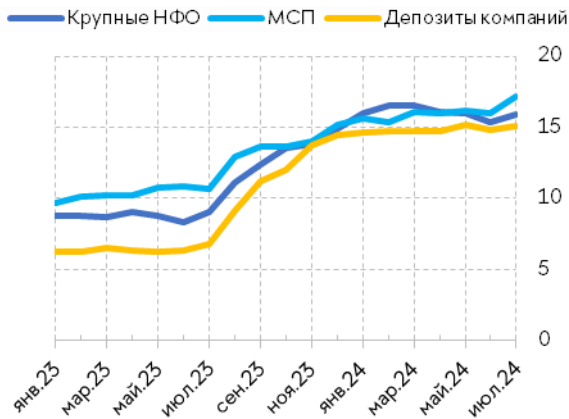
В данных условиях, а также на фоне низкой базы прошлого года годовая инфляция перешла к росту и к концу II квартала достигла 8,6% по сравнению с 7,7% по итогам марта (табл. 8). В июле показатель резко вырос до 9,1% за счет индексации коммунальных тарифов, которая не проводилась в прошлом году; в августе он сохранился на том же уровне. Годовая динамика в части базовых компонент в целом совпала с подорожанием всей корзины товаров и услуг, что подкрепляет тезис о том, что рост инфляции обусловлен постоянными, а не временными факторами. Сочетание масштабных бюджетных расходов, высокой потребительской и инвестиционной активности, с одной стороны, и невозможности быстрого расширения производства из-за дефицита человеческих ресурсов на рынке труда – с другой, продолжает поддерживать положительный разрыв между спросом и предложением в экономике, который

отражается в динамике цен. С учетом этого мы прогнозируем, что инфляция по итогам 2024 г. понизится до 8,2% за счет дополнительного ужесточения монетарной политики и эффекта базы прошлого года.

На фоне произошедшего в начале II квартала разворота ценовой динамики инфляционные ожидания населения на следующие 12 месяцев также перешли к росту, составив 12,5% в сентябре в сравнении с 11,0% в апреле (табл. 8). Примечательно, что в последние месяцы существенно повысились оценки в группе респондентов, имеющих сбережения, – обычно более стабильной в своих прогнозах. В условиях высокого сентимента в отношении текущего потребления изменение настроений людей, имеющих сбережения, может стимулировать новый виток спроса на товары и услуги длительного пользования и осложнить возвращение инфляции к цели в 2025 г.

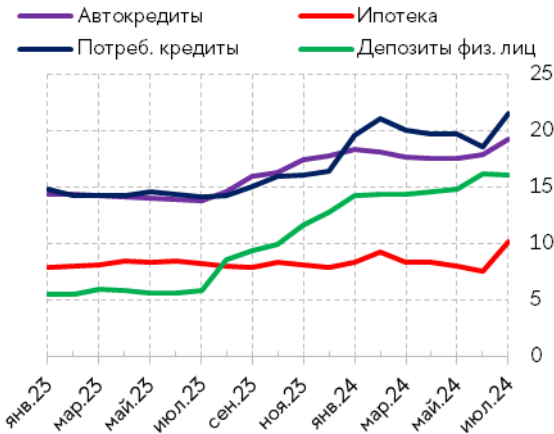
Заметим, что денежно-кредитные условия в II квартале неожиданно смягчились, несмотря на сохранение в этот период ключевой ставки на уровне 16% годовых. В корпоративном сегменте средневзвешенная номинальная ставка для крупных заемщиков в российской валюте снизилась до 15,4% в июне по сравнению с 16,5% в марте, стоимость заимствований для малых и средних предприятий (МСП) осталась на неизменном уровне в 16,0% (рис. 5). Депозитные ставки для размещения временно свободных средств компаний незначительно возросли – до 14,8% годовых. В розничном сегменте ставки по новым потребительским кредитам упали с 20,1% в марте до 18,6% в июне, по ипотеке – уменьшились с 8,4 до 7,6% и лишь по автокредитам возросли с 17,7 до 17,9% (рис. 6).

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



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

Рис. 6. Средневзвешенные номинальные ставки по кредитам и депозитам физических лиц, % годовых



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

В то же время доходность по новым депозитам физических лиц резко выросла с 14,4 до 16,2%. Вероятное объяснение настолько необычного смягчения денежно-кредитных условий заключается в том, что на фоне ужесточения макропруденциального регулирования (с 1 марта) выдачи более рискованных (и дорогих) ссуд сократились, а кредитование надежных клиентов происходило по сниженным ставкам. Кроме того, интенсивный рост заработных плат и других доходов в 2023–2024 гг. привел к улучшению риск-профилей некоторой части заемщиков и уменьшению ставок для них.

В июле на фоне ожиданий повышения ключевой ставки процентные ставки во всех сегментах кредитного рынка увеличились. Наибольший рост наблюдался по новым потребительским кредитам, средняя ставка по которым увеличилась на 2,9 п. п. (до 21,5% годовых), а также по ипотечным программам, где средневзвешенная стоимость заимствований на фоне отмены льготной ипотеки выросла на 2,6 п. п. (до 10,2%). Автокредитование также стало дороже

на 1,4 п. п. для новых заемщиков: средняя ставка для них составила 19,3%. В корпоративном сегменте основной эффект от повышения ставки наблюдался в части кредитов для МСП, стоимость которых увеличилась на 1,1 п. п. (до 17,2% годовых), в то время как для крупных заемщиков она возросла лишь на 0,5 п. п. (до 15,9%). Доходность на рынке депозитов и текущих счетов для размещения временно свободных денежных средств населения и компаний в июле изменилась незначительно: средневзвешенная доходность по новым вкладам и счетам для граждан не претерпела изменений, оставшись на уровне в 16,2%, для компаний аналогичный показатель вырос на 0,3 п. п. (до 15,1%). Более медленная трансмиссия решения по ставке для данного рынка в данном случае нормальна, поскольку, во-первых, данное решение принималось в конце месяца, а во-вторых, кредитные организации, стремясь минимизировать процентный риск при ужесточении ДКП, сначала увеличивают ставки по активной стороне банковской книги (баланса) и лишь затем по ее пассивной части. После предыдущего повышения ставки до 16% (в декабре) процесс адаптации депозитного рынка к новым условиям составил по нашим оценкам от 4 до 6 месяцев.

В данных условиях в конце июля Банк России принял решение о повышении ключевой ставки на 200 б. п., до 18% годовых. Регулятор отметил 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, дефицит рабочей силы на котором в II квартале лишь усилился. 13 сентября Совет директоров принял решение о повышении ключевой ставки до 19% годовых на фоне ухудшения условий внешней торговли, а также обновленных бюджетных проектировок, предусматривающих более высокую траекторию государственных расходов в среднесрочной перспективе. При этом сигнал о дальнейших намерениях и прогноз ключевой ставки допускают возможность повышения последней до 20% на заседании в октябре, что мы считаем вполне вероятным. Вместе с тем начало цикла смягчения ДКП прогнозируется нами не ранее февраля 2025 г. — при условии, что помесечные темпы роста потребительских цен (с поправкой на сезонность) снизятся к этому моменту примерно до 0,4% в месяц, т. е. почти в 2 раза с наблюдаемых сейчас уровней. Основной задачей ДКП в текущей ситуации является охлаждение потребительского спроса путем ограничения динамики розничного кредитования и стимулирования сберегательного поведения за счет высоких ставок. Отметим, что процесс трансмиссии принятых решений в денежно-кредитные условия и экономическую динамику не является мгновенным: первые эффекты от повышения ставки можно ожидать не ранее IV квартала текущего года, а полная адаптация к изменившимся условиям может занять от 3 до 6 кварталов.

Федеральный бюджет. Бюджеты регионов

Федеральный бюджет

По предварительным данным Минфина, за январь – август 2024 г. доходы федерального бюджета составили 23,0 трлн руб., что на 35,5% (!) больше, чем за аналогичный период 2023 г. Нефтегазовые доходы выросли (год к году) на 56,2%, и их доля в общем объеме доходов федерального бюджета увеличилась до 32,8% с 28,5% годом ранее. Важным фактором такого роста стало повышение цен на нефть марки Urals. Цены на нефть марки Brent в январе – августе 2024 г. были выше соответствующих значений 2023 г. всего на 2,7%, но нефть марки Urals стала дороже на 23,5% за счет сокращения ценового дисконта. Повлиял также рост курса доллара относительно рубля на 11,9%.

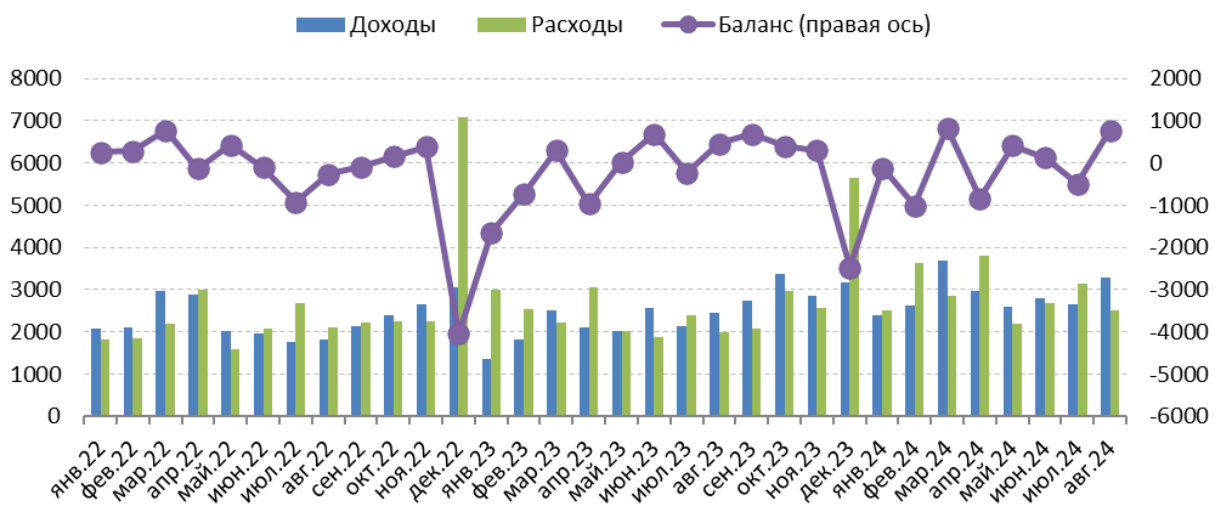
Ненефтегазовые доходы выросли на 27,3%, во многом за счет активного роста реального ВВП и увеличившейся инфляции. Важным фактором также стали запланированные на 2024 г. рекордно высокие доходы нерегулярного характера¹⁸. Негативным фактором формирования динамики

¹⁸ Речь идет, в частности, о прочих неналоговых доходах, годовой объем которых должен составить 866 млрд руб.

нефтегазовых доходов выступило сокращение импорта. По данным Банка России, товарный импорт в январе – августе 2024 г. сократился на 7,6% (год к году) в долларовом выражении. В результате, если «внутренний» НДС вырос на 23,5%, то НДС на импорт увеличился всего на 4,8%. Расходы федерального бюджета в январе – августе 2024 г. составили 23,4 трлн руб., что в номинальном выражении на 22,2% (!) выше, чем за аналогичный период 2023 г. В неизменных ценах¹⁹ расходы выросли также очень существенно – на 12,9%. При этом и в 2023, и в 2024 г. уже с начала года расходы федерального бюджета были рекордно высокими и в номинальном, и в реальном выражении. В значительной степени это связано с авансированием заключенных контрактов.

Дефицит федерального бюджета в январе – августе 2024 г. составил 331 млрд руб. (0,2% ВВП) при скорректированном годовом плане в 2120 млрд руб. (1,1% ВВП) (рис. 7).

Рис. 7. 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. Суммарный профицит бюджета за эти месяцы составил 399 млрд руб.

Финансирование бюджетного дефицита в январе – августе 2024 г. осуществлялось за счет внутренних заимствований и остатков на казначейских счетах Минфина России. Внутренний государственный долг в январе – августе 2024 г. вырос на 694,4 млрд руб. Ресурсы Фонда национального благосостояния (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 – августе 2024 г. были получены дополнительные нефтегазовые доходы, которые, в соответствии с бюджетным правилом, обусловили приобретение Минфином России иностранной валюты. Суммарно в январе – августе 2024 г. эти покупки были произведены на сумму 663,6 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.

¹⁹ Если скорректировать с учетом индекса потребительских цен.

В июле 2024 г. Президент Российской Федерации подписал закон, основным содержанием которого является введение с 2025 г. дифференцированных ставок НДФЛ в зависимости от размера и вида дохода и повышение ставки налога на прибыль организаций с 20% до 25%. Ожидаемые дополнительные доходы федерального бюджета от этих налоговых изменений в 2025 г. составят 533 млрд руб. и 1,6 трлн руб. соответственно.

Основанный на внутригодовой динамике расходов федерального бюджета 2022–2023 гг. инерционный прогноз показывает, что расходы в 2024 г. могут превысить запланированные (с учетом поправок) еще на 2–2,5 трлн руб. Чтобы не выйти за рамки запланированных объемов, в оставшиеся месяцы года динамика расходов должна сильно замедлиться. Объем запланированных доходов с учетом поправок составляет 35,1 трлн руб., что означает их прирост к 2023 г. на 20%. Несмотря на то что по итогам года (исходя из исполнения за первые 8 месяцев) вероятно превышение доходов над планом, превышение запланированного уровня бюджетного дефицита также вполне возможно. В этом случае потребуется увеличение заимствований из ФНБ. В опубликованном в конце августа проекте Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2025–2027 гг. отмечается, что в соответствии с базовым сценарием прогноза Банк России ожидает сохранение актуальной версии бюджетного правила (исполнение федерального бюджета с нулевым первичным структурным дефицитом) на всем прогнозном горизонте. Вместе с тем под влиянием целого ряда факторов²⁰ доходы и расходы федерального бюджета и бюджетной системы в следующем году вырастут по сравнению с уровнем, предусмотренным на 2025 г. в законе о федеральном бюджете на 2024–2026 гг., как в номинальном выражении, так и по отношению к ВВП. При этом использование средств ФНБ для финансирования бюджетного дефицита в 2025–2027 гг. не предполагается.

Бюджеты регионов

Доходы консолидированных бюджетов субъектов РФ в январе – июле 2024 г. составили 13,5 трлн руб., что на 8,6% выше, чем в аналогичном периоде 2023 г. При этом собственные доходы регионов выросли на 11,6%, трансферты из федерального бюджета сократились на 9,3% (в ОНБП на 2024–2026 гг. предусмотрено их сокращение на 12% за год). В структуре собственных доходов регионов поступления налога на прибыль сократились на 11% (за 1-е полугодие 2024 г. прибыль прибыльных организаций²¹ также сократилась, хотя и не так существенно), а поступления НДФЛ выросли на 26%, что обусловлено ростом доходов населения. Консолидированные расходы регионов и муниципалитетов составили в январе – июле 2024 г. 12 трлн руб., что на 8% выше уровня аналогичного периода 2023 г. В реальном выражении расходы практически не изменились. Профицит суммарного консолидированного бюджета регионов в январе – июле 2024 г. достиг почти 1,5 трлн руб., аналогичный показатель в 2023 г. был равен 1,3 трлн руб.

Доходы и потребление населения

Реальные располагаемые доходы населения в 1-м полугодии текущего года продолжили интенсивный рост, начавшийся в 2021 г. после сокращения в 2014–2020 гг. Годовой темп прироста повысился в II квартале до 9,6% с 6,4% в I квартале, 5,8% в 2023 г., 4,5% в 2022 г. (кризисного падения не наблюдалось) и 3,3% в 2021 г. Корректировка на сезонность говорит о приросте реальных располагаемых доходов населения на 1,9% в II квартале (квартал к кварталу) после 1,8% в I квартале — при схожем среднем приросте за последние 10 кварталов (рис. 8). Мы ожидаем, что в 2-м полугодии динамика все же замедлится и за 2024 г. в целом прирост составит около 8,0% против 5,8% в 2023 г.

²⁰ Среди них: увеличение расходных обязательств, связанных с поручениями Президента Российской Федерации (не менее чем на 3 трлн руб. ежегодно до 2030 г.), налоговые новации (3 трлн руб. ежегодно, 1,5% от ВВП), инфляция сверх запланированного уровня.

²¹ Без учета субъектов малого предпринимательства, кредитных организаций, государственных (муниципальных) учреждений, некредитных финансовых организаций.

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



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

В 1-м полугодии 2024 г. годовые темпы прироста реальных доходов в целом были лишь немного ниже, чем по реальным располагаемым доходам: 7,0% и 7,7% в I и II кварталах соответственно (расходы на оплату обязательных платежей и взносов в реальном выражении сократились). Несмотря на продолжение экономического подъема, годовая динамика доходов в II квартале была очень неоднородной, что отчасти связано с «перегревом» экономики. Так, основным драйвером роста реальных доходов населения стала оплата труда, которая обеспечила 89% прироста²². При этом ускорение инфляции, спровоцированное «перегревом», способствовало сокращению (!) в II квартале реального размера назначенной пенсии на 0,5%²³, а социальных выплат населению в целом — на 1,9%. Доходы от предпринимательской деятельности сократились еще сильнее — на 6,6% (табл. 9).

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

	Номинальный прирост			Реальный прирост		
	2023	I кв. 2024	II кв. 2024	2023	I кв. 2024	II кв. 2024
Доходы						
Всего	11,8	15,2	16,6	5,6	7,0	7,7
От предпринимательской деятельности	8,7	1,4	1,2	2,6	-5,7	-6,6
Оплата труда	14,3	17,2	20,7	7,9	8,9	11,5
из нее: заработная плата	8,1	21,3	18,2	2,1	12,7	9,2
Социальные выплаты	8,1	6,9	6,2	2,1	-0,6	-1,9
Доходы от собственности	3,6	37,3	40,6	-2,2	27,6	29,9
Прочие денежные поступления	12,4	6,2	2,6	6,1	-1,4	-5,2
Расходы						
Всего	13,5	12,6	15,2	7,2	4,6	6,5
Покупка товаров и оплата услуг	15,8	12,6	19,0	9,3	4,6	9,9
из них: покупка товаров	13,7	12,1	19,7	7,4	4,1	10,5
оплата услуг	15,2	12,9	16,0	8,8	4,9	7,1
Оплата обязательных платежей и взносов и прочие расходы	3,1	12,5	-3,7	-2,7	4,6	-11,1
Прирост (+), уменьшение (-) сбережений						
Всего	-6,6	133,5	36,4	-11,8	117,0	26,0

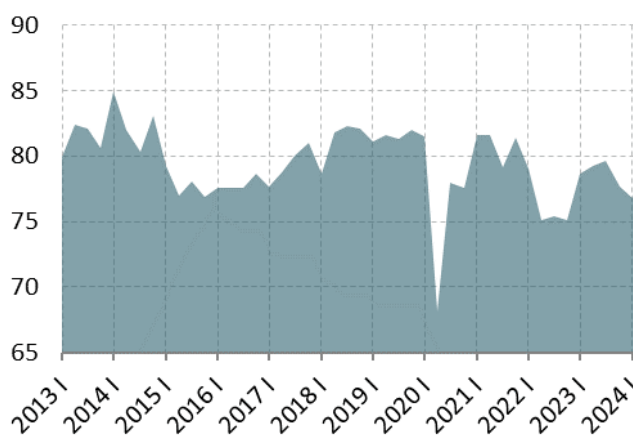
Источник: расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ по данным Росстата.

²² Однако нужно отметить, что снижение годового темпа прироста ВВП и повышение инфляции в II квартале 2024 г. привели к снижению годового темпа прироста реальной начисленной заработной платы до 7,8% с 11,0% в I квартале.

²³ Расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ по данным Социального фонда России и Росстата. В I квартале 2024 г. прирост реального размера назначенной пенсии составил 0,04% по сравнению с I кварталом 2023 г.

Достаточно благополучная общая динамика доходов сопровождалась наращиванием расходов. Годовой прирост реальных расходов населения на товары в II квартале составил 10,5%, на услуги — 7,1%. Однако нужно отметить, что потребительская активность россиян на территории страны выросла не так сильно — на 7,3 и 4,2% соответственно. Темп прироста оборота розничной торговли пищевыми продуктами в II квартале снизился до 5,8% с 7,5% в I квартале, непродовольственными товарами — до 8,8% с 13,2%. Увеличивались продажи потребительских товаров длительного пользования — бытовой техники и автомобилей, что говорит о значительном оптимизме в потребительском секторе. При этом скорректированная на сезонность склонность населения к потреблению восстановилась в II квартале до докризисных значений (рис. 9), что в совокупности с вероятным замедлением экономического роста и фактическим ужесточением монетарной политики может привести к заметному торможению роста потребительской активности. Оперативные данные СберИндекса фиксируют отсутствие в августе роста потребления как товаров, так и услуг.

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



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

Ключевые события

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

К их числу относятся решения Правительства Российской Федерации и Банка России:

- **12 июля:** в соответствии с Постановлением Правительства Российской Федерации № 953 норматив обязательной продажи валютной выручки снижен до 40% (в июне этот норматив был снижен с 80% до 60%). Решение принято с учетом стабилизации курса национальной валюты и достижения достаточного уровня валютной ликвидности;
- **26 июля:** Совет директоров Банка России принял решение повысить ключевую ставку на 200 б. п., до 18% годовых. При этом был дан сигнал о возможном дальнейшем повышении ставки;
- **29 августа:** Банк России опубликовал проект «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2025 год и период 2026 и 2027 годов», обозначены важнейшие приоритеты Банка России на ближайшие несколько лет;
- **13 сентября:** Совет директоров Банка России принял решение повысить ключевую ставку еще на 100 б. п., до 19% годовых. При этом был дан сигнал о возможном дальнейшем повышении ставки.

Вместе с этим «недружественными» странами принимались меры по усилению санкционного давления на Россию:

- *12 июня*: опубликован новый ограничительный список США, в который попали десятки физических и сотни юридических лиц, в том числе Московская биржа и ее дочерние компании — Национальный расчетный депозитарий и Национальный клиринговый центр. Ограничительные меры были направлены на российскую финансовую инфраструктуру, а также на поддержку России третьими странами. Они затронули лиц, участвующих в развитии российского энергетического, металлургического и горнодобывающего производства, экспортного потенциала, а также в уклонении и обходе санкций;
- *24 июня*: принят 14-й пакет санкций ЕС, преимущественно направленный против энергетического (в части СПГ), финансового (СПФС), транспортного (морские, автомобильные и авиаперевозки) и торгового секторов российской экономики (импорт российских алмазов, экспорт в Россию продукции машиностроения). Кроме того, введены дополнительные механизмы контроля за соблюдением санкционного режима. Также был расширен перечень физических и юридических лиц, в отношении которых введены блокирующие санкции ЕС.

Следует также констатировать усугубление ситуации с расчетами по внешнеторговым операциям с рядом «дружественных» стран, включая Китай, банки которых вводят ограничения под угрозой вторичных санкций со стороны США.

Комментирует Игорь Сафонов, ведущий эксперт Института «Центр развития» НИУ ВШЭ

Опубликованный в конце августа проект «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики», помимо описания четырех прогнозных сценариев развития отечественной экономики, содержит комментарии Банка России относительно характера бюджетной политики на указанном горизонте. В них регулятор указывает, что, в отличие от запланированного ранее сокращения расходов федерального бюджета в 2025 г., в настоящий момент ожидается их рост до уровня, превышающего план, за счет мер по реализации Послания Президента Российской Федерации Федеральному Собранию. Кроме того, прогноз Минфина России об активизации роста ВВП в 2024 г. до 3,9% и повысившаяся инфляция указывают на то, что фактические нефтегазовые доходы в текущем году также превысят плановые показатели, что позволяет дополнительно увеличить расходование средств. Более высокая траектория спроса со стороны госсектора в условиях существующего положительного разрыва выпуска в экономике является существенным проинфляционным риском для целей ДКП, ответом на который является еще большее охлаждение частного спроса для возвращения инфляции к целевым значениям. Фактор изменившихся бюджетных проектировок, вероятно, сыграл важную роль при принятии решения на заседании Совета директоров Банка России 13 сентября 2024 г., когда ключевая ставка была повышена до 19% годовых. После представления окончательной редакции бюджетного законопроекта в Государственную Думу не исключена возможность дальнейшей калибровки параметров ДКП, в частности повышение ключевой ставки на заседании в октябре до 20% годовых.



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