

**ИНСТИТУТ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ  
ИМЕНИ Е. Т. ГАЙДАРА**

**РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА  
В 2024 ГОДУ**

**ТЕНДЕНЦИИ И ПЕРСПЕКТИВЫ**

***(Выпуск 46)***

**Издательство  
Института Гайдара  
Москва / 2025**

УДК 338.1(470+571)"2024"  
ББК 65.9(2Рос)"2024  
Р76

Р76 **Российская экономика в 2024 году. Тенденции и перспективы. (Вып. 46)** / [Под науч. ред. д-ра экон. наук Кудрина А. Л., д-ра экон. наук Мау В. А., д-ра экон. наук Радыгина А. Д., д-ра экон. наук Синельникова-Мурылева С. Г.]; Ин-т Гайдара. — Москва: Изд-во Ин-та Гайдара, 2025. — 504 с.: ил. — ISBN 978-5-93255-684-9

Обзоры «Российская экономика. Тенденции и перспективы» издаются Институтом Гайдара с 1991 года, настоящий обзор — это уже 46 выпуск. В работе содержится подробный анализ наиболее значимых тенденций в российской экономике, глобальных трендов социально-экономического развития. Работа состоит из 5 крупных разделов, посвященных отдельным аспектам функционирования экономики России, которые позволяют отследить наиболее существенные стороны происходящих процессов и их трансформацию на протяжении длительного периода: денежно-кредитная и бюджетная сферы; финансовые рынки и финансовые институты; реальный сектор экономики; социальная сфера; институциональные изменения. Работа выполнена на обширном массиве статистической информации, на основе которой осуществлены оригинальные расчеты и многочисленные графические иллюстрации, подтверждающие выводы авторов.

Рецензент:

Улюкаев А. В., д-р экон. наук, главный научный сотрудник Центра экономических исследований Фонда экономической политики (ФЭП).

#### **Russian economy in 2024. Trends and outlooks. (Issue 46)**

The review "Russian Economy. Trends and Outlooks" has been published by the Gaidar Institute since 1991. This is the 46<sup>th</sup> issue. This publication provides a detailed analysis of main trends in Russian economy, global trends in social and economic development. The paper contains 5 big sections that highlight different aspects of Russia's economic development, which allow to monitor all angles of ongoing events over a prolonged period: the monetary and budget spheres; financial markets and institutions; the real sector; social sphere; institutional changes. The paper employs a huge mass of statistical data that forms the basis of original computation and numerous charts confirming the conclusions.

Reviewer:

Ulyukaev A. V., Doctor of Economic Sciences, Principal Researcher at the Center for Economic Studies of the Economic Policy Fund (EPF).

УДК 338.1(470+571)"2024"  
ББК 65.9(2Рос)"2024

ISBN 978-5-93255-684-9

© Институт Гайдара, 2025

# Содержание

Предисловие. От редакции .....	7
<b>Раздел 1. Денежно-кредитная и бюджетная сферы .....</b>	<b>13</b>
1.1. Денежно-кредитная политика .....	13
1.1.1. Основные тренды денежно-кредитной политики .....	13
1.1.2. Денежный рынок .....	17
1.1.3. Инфляционные процессы .....	26
1.1.4. Платежный баланс и валютный курс .....	30
1.2. Бюджетная политика .....	33
1.2.1. Характеристика бюджетов бюджетной системы РФ .....	33
1.2.2. Характеристика федерального бюджета .....	37
1.2.3. Межбюджетные отношения и субнациональные финансы .....	42
<b>Раздел 2. Финансовые рынки и финансовые институты .....</b>	<b>51</b>
2.1. Глобальный и российский финансовые рынки .....	51
2.1.1. Тренды на глобальном финансовом рынке .....	51
2.1.2. Внутренние условия для российского финансового рынка .....	63
2.1.3. Стратегии инвесторов на российском рынке .....	71
2.1.4. Институциональные характеристики российского рынка акций .....	79
2.1.5. Рынок облигаций .....	98
2.1.6. Срочный рынок .....	121
2.1.7. Финансовые посредники и биржи .....	124
2.1.8. Инвесторы на внутреннем финансовом рынке .....	128
2.2. Тренды на рынке криптовалют .....	169
2.2.1. Bitcoin .....	169
2.2.2. Альткоины .....	178
2.2.3. Криптовалюты в России .....	181

<b>Раздел 3. Реальный сектор экономики</b>	<b>185</b>
3.1. Динамика и структура ВВП и инвестиций	185
3.1.1. Условия и факторы экономической динамики в 2024 г.	185
3.1.2. Структурная трансформация отечественного производства	191
3.1.3. Инвестиционно-строительный комплекс: структурные особенности 2024 г.	196
3.2. Динамика промышленного производства	202
3.2.1. Отраслевая динамика промышленного производства	202
3.2.2. Динамика промышленного производства в первом полугодии 2024 г.	205
3.2.3. Динамика промышленного производства во втором полугодии 2024 г.	206
3.3. Транспортный комплекс	208
3.3.1. Направления развития транспортной отрасли	208
3.3.2. Показатели работы транспорта в 2024 г.	209
3.3.3. Вызовы и проблемы транспортного комплекса, перспективы развития транспортной инфраструктуры и подвижного состава	217
3.4. Продовольственная безопасность и сельскохозяйственный сектор в 2024 г.	226
3.4.1. Интегральный показатель продовольственной безопасности	226
3.4.2. Производство в отраслях сельского хозяйства	227
3.4.3. Экспорт продовольствия и сельхозпродуктов	232
3.4.4. Спрос и цены на продовольствие	234
3.5. Малые технологические компании России в условиях санкций	240
3.5.1. Специфика малых технологических компаний	241
3.5.2. Результаты опроса малых технологических компаний	244
3.5.3. Влияние санкций на МТК	245
3.6. Внешняя торговля	250
3.6.1. Состояние мировой экономики и мировой торговли	250
3.6.2. Условия российской внешней торговли: конъюнктура цен на основные товары российского экспорта и импорта	254
3.6.3. Основные показатели российской внешней торговли	258
3.6.4. Географическая структура российской внешней торговли	261
3.6.5. Регулирование российской внешней торговли	270

**Раздел 4. Социальная сфера. ....275**

4.1. Рынок труда: занятость, безработица и дефицит кадров .....	275
4.2. Потребление и доходы населения.....	278
4.3. Профессиональное образование .....	282
4.4. Жилищный рынок России и жилищное строительство .....	301
4.4.1. Цены на рынке жилья.....	301
4.4.2. Ввод нового жилья .....	309
4.4.3. Жилищное строительство: состояние и проблемы.....	314

**Раздел 5. Институциональные изменения.....319**

5.1. Состояние государственного сектора и приватизация .....	319
5.1.1. Масштабы государственной собственности .....	319
5.1.2. Приватизационная политика .....	324
5.1.3. Совершенствование приватизационного законодательства .....	333
5.1.4. Имущественная политика государства и его присутствие в экономике .....	339
5.1.5. Управление хозяйствующими субъектами государственного сектора .....	347
5.1.6. Бюджетный эффект имущественной политики государства .....	361
5.2. Основные изменения в законодательстве о банкротстве юридических лиц в 2022–2024 гг. ....	376
5.3. Состояние науки и инноваций .....	386
5.3.1. Новые контуры научно-технологической политики: мобилизационная наука и технологический суверенитет .....	386
5.3.2. Бюджетное финансирование НИОКР.....	392
5.3.3. Изменения в системе управления наукой .....	395
5.3.4. Кадровая ситуация в научно-технологической сфере.....	400
5.3.5. Международное научное сотрудничество .....	402
5.3.6. Результативность научно-технологической деятельности.....	407
5.4. Россия в ключевых международных институтах.....	411
5.4.1. «Группа двадцати» .....	411
5.4.2. БРИКС .....	417
5.4.3. Международный валютный фонд .....	420
5.4.4. Многосторонние банки развития .....	423
5.4.5. Организация Объединенных Наций.....	426
5.4.6. Рамочная конвенция ООН об изменении климата .....	431
5.4.7. Всемирная организация здравоохранения.....	435

5.4.8. Шанхайская организация сотрудничества .....	438
5.4.9. Евразийский экономический союз .....	442
5.5. Участие России в торговых спорах ВТО .....	446
5.5.1. Кризис ВТО и участие России в ВТО после начала СВО .....	446
5.5.2. Страны БРИКС и ВТО .....	447
5.5.3. Механизм разрешения торговых споров ВТО .....	450
5.5.4. Торговые споры ВТО, в которых Россия принимает участие .....	451
<b>Библиография .....</b>	<b>471</b>
<b>Авторский коллектив .....</b>	<b>499</b>

# Предисловие

## От редакции

2024 год стал важным периодом для российской экономики, характеризующимся устойчивой положительной динамикой и вместе с тем необходимостью отвечать на новые острые и разнообразные вызовы. Вызовы, формируемые сложной комбинацией геополитических, технологических и макроэкономических трендов. Ответ на них предъявлял новые требования к макроэкономической и структурной политике страны.

Экономический рост России в 2024 г. (4,1% ВВП) оказался выше прогнозов и, что особенно важно, превысил среднемировой темп, что является одной из программных целей, поставленных Президентом и Правительством Российской Федерации. Номинальный объем ВВП достиг исторического максимума в 200 трлн руб.

Экономика России, как и в предыдущие два года, продолжала демонстрировать устойчивость в условиях острого геополитического кризиса. Основные механизмы рыночной экономики функционировали достаточно эффективно, что стало важным фактором существенного смягчения эффектов внешнего санкционного давления.

Естественным следствием экономического роста стали снижение безработицы до минимальных уровней (2,3–2,6%), а также рост реальных зарплат и реальных доходов населения (на 8,2% и 6,1% соответственно).

Основными драйверами экономического роста в 2024 г. стали: обрабатывающая промышленность, которая выросла на 8,5%; существенный рост инвестиций в основной капитал (7,4%); рост реальных доходов и, соответственно, потребительский спрос (прирост расходов домохозяйств на конечное потребление составил 5,5%).

Сложившуюся модель роста в литературе называют кейнсианской, а иногда «военным кейнсианством», что связано со значительной ролью государства в формировании спроса (прирост расходов федерального бюджета составил 14,5% в ценах 2023 г., или 1,8 п. п. ВВП). Однако в отличие от традиционной кейнсианской модели генерирование государственного спроса сопровождается в данном случае жесткой (а в минувшем году и ужесточав-

шейся) денежной политикой. Последнее вполне естественно, поскольку перед Россией стояла задача не преодоления рецессии, а, напротив, поддержание роста и обеспечения структурной трансформации, соответствующей вызовам времени.

По итогам года можно утверждать, что экономический рост в России имеет фронтальный характер, охватывая большинство ключевых отраслей, особенно обрабатывающую промышленность. По сути, это означает диверсификацию экономики и снижение ее зависимости от традиционных секторов, таких как добыча полезных ископаемых.

При росте обрабатывающей промышленности на 8,5% существенно более высокими темпами росли производство компьютеров, электронных и оптических изделий (28,8%), автомобилестроение (35,7%), производство готовых металлических изделий (35,2%). Среди непромышленных отраслей, демонстрировавших двузначные темпы роста, можно выделить финансовую и страховую деятельность (18,8%), информационные технологии и связь (15,3%), торговлю (оптовую и розничную) и ремонт автотранспортных средств (11,4%).

В 2023–2024 гг. были выявлены отрасли, которые продемонстрировали лучшую адаптивность к санкциям. Среди них химическая промышленность, производство электротехники, машиностроение, производство компьютеров и электроники, пищевая, текстильная, легкая и фармацевтическая промышленность. Эта адаптивность во многом связана с гибкостью российского бизнеса, способностью оперативно перестраивать логистические цепочки и осваивать новые рынки. Кроме того, государственная поддержка, включая бюджетные стимулы и смягчение регулирования (например, разрешение параллельного импорта), способствует приспособлению предприятий к новым условиям.

В результате в 2024 г. было достигнуто увеличение до 85% доли отечественного программного обеспечения в госсекторе, рост производства электронных компонентов составил 32%, введено в строй более 300 новых производственных линий в критически важных отраслях, инвестиции в НИОКР достигли 1,4% ВВП.

Динамика этих отраслей во многом объясняется особенностями геополитической и макроэкономической ситуации. Санкции ускорили процессы импортозамещения (компьютеры, электроника, информтехнологии и др.), а также способствовали росту российского гостиничного бизнеса. Антиинфляционная денежно-кредитная политика приводила к росту активности (и рентабельности) финансового сектора.

Таким образом, экономический рост России в 2024 г. был обусловлен комбинацией таких факторов, как развитие промышленного производства, инвестиционная активность и устойчивый потребительский спрос, несмотря на инфляционное давление и внешние вызовы.

Вместе с тем следует отметить несбалансированный характер экономического роста. Он прежде всего отмечается в промышленных секторах, тогда

как производство предметов потребления имеет более низкие темпы. При этом это происходит в условиях существенного роста как реальных доходов населения, так и государственного спроса. Результатом становится несоответствие спроса предложению (прежде всего в отраслях, производящих потребительские товары), что становится источником инфляционных процессов. В открытой экономике избыточный спрос был бы удовлетворен за счет импорта, но в условиях санкций возможности получения импортных товаров или ограничены, или предполагают рост трансакционных издержек, что становится фактором повышенной инфляции.

Важным фактором социально-экономического развития является ситуация на рынке труда. В 2024 г. уровень безработицы достиг исторического минимума, составив в среднем 2,5% от численности занятых. Естественно, рынок труда оставался трудодефицитным с дефицитом, по разным оценкам, около 2 млн работников. В этих условиях естественным стал рост оплаты труда темпом, опережающим рост производительности. Происходил переток кадров в импортозамещающие отрасли и военно-промышленный комплекс.

Инфляция в 2024 г. составила 9,5%, причем оставалась высокой на протяжении всего года.

В 2024 г. популярной темой экономической дискуссии (и, соответственно, экономической политики) стал перегрев экономики. В стране сформировался повышенный спрос на факторы производства (труд и материальные ресурсы). Низкая безработица в сочетании с высокой инфляцией свидетельствовала о наличии перегрева, что перевело дискуссию о сдерживании инфляции из сферы экономической в сферу политическую, поскольку разные группы интересов активно апеллировали к правительству и Президенту России.

Решая задачу снижения инфляции, Центральный банк пошел по естественному и единственно доступному для него пути повышения процентных ставок. С точки зрения бюджетных проблем это была вполне приемлемая мера, поскольку государственный долг в России остается исключительно низким. Однако последовательное доведение ключевой ставки Центробанка до 21% создало серьезные проблемы для значительной части отраслей и предприятий — для тех из них, которые не получали бюджетное финансирование или льготное кредитование. Острое политическое давление на денежные власти было связано с тем, что такая ставка создает почти запретительные условия для инвестиций и роста, а также повышенные риски банкротств, особенно для фирм с высоким уровнем закредитованности.

С чисто экономической точки зрения ситуация была вполне понятная: инвестициями являются не деньги (кредиты) сами по себе, а возможность приобрести на них факторы производства, что при физическом отсутствии последних (дефицит рабочей силы и закрытость внешних рынков для импорта факторов производства) возникший спрос должен был трансформироваться прежде всего в инфляцию. Критики денежно-кредитной политики явно фе-

тишизировали роль финансов по сравнению с наличием физических ресурсов. Однако макроэкономические аргументы не могли быть значимыми, когда возникали проблемы (вплоть до рисков банкротства) для конкретных бизнесов, и вопрос ставок приобрел политический характер. Именно этим в значительной мере объясняется отказ Центробанка от повышения ставок в декабре 2024 г. и феврале 2025 г., несмотря на сохраняющееся инфляционное давление и инфляционные ожидания.

В дискуссии об инфляции и процентной ставке в 2024 г. встал и вопрос о рисках стагфляции. Прежде всего об этой проблеме заговорили критики Центробанка, утверждая, что политика высоких ставок тормозит не рост цен, а производственную активность. Напротив, с точки зрения денежных властей, сохранение высокого уровня инфляции обернется спадом производства и «инфляционной петлей». Впрочем, сама тема стагфляции в условиях 2024 г. не имела практического смысла. Стагфляция предполагает высокую инфляцию, сопровождаемую высокой безработицей (а не торможение экономики), недаром показателем стагфляции с 1970-х годов является *misery index*, измеряемый как сумма процентов инфляции и безработицы. Между тем в современной России проблема рынка труда была противоположной — не безработица, а дефицит рабочей силы. Таким образом, о стагфляции речи быть не могло.

Однако не устойчивый рост темпом выше среднемирового был важнейшим достижением экономической политики рассматриваемого периода (точнее, им был не только устойчивый рост). Важнейшим достижением было то, что Россия смогла обеспечить сохранение функционирующей рыночной экономики, которая продемонстрировала эффективность и способность отражать вызовы геополитики. На протяжении практически всего постсоветского периода нередко высказывались сомнения в том, является ли российская экономика рыночной, соответствует ли она «высоким стандартам» рыночной экономики. Ситуация последних трех лет в целом и 2024 г. в частности продемонстрировала наличие в России рыночной экономики и адекватность ее функционирования. Политической задачей ближайших лет является укрепление и развитие рыночных институтов, включая обеспечение макроэкономической (бюджетной и денежной) стабильности, защиту прав собственности, конкуренцию, свободу ценообразования и соответствующее этим принципам современное социальное государство.

В этих условиях важными задачами социально-экономической политики предстоящего периода становятся следующие (по порядку, а не по значимости):

- обеспечение сбалансированности экономического роста;
- обеспечение макроэкономической стабильности, прежде всего подавление инфляции, доведение ее до целевых 4%;
- структурная политика, направленная на повышение потенциального роста (совокупной факторной производительности). Для решения этой за-

дачи необходимо повысить эффективность бюджетных расходов, для чего потребуется последовательное наращивание в них доли так называемых производительных секторов (человеческий капитал и инфраструктура);

- модернизация институтов социального государства;

- рост инвестиций — сохранение высокого уровня госинвестиций и стимулирование роста частных;

- активная внешнеэкономическая деятельность, нацеленная на формирование системы надежных цепочек поставок от надежных контрагентов (стран), — friendshoring, включая углубление интеграции в рамках ЕАЭС.

Таким образом, социально-экономическая политика России в 2024 г. была направлена на адаптацию к новым условиям и обеспечение устойчивого развития с учетом решения задач структурной модернизации и продвижения к технологическому суверенитету. Россия в очередной раз продемонстрировала способность адаптироваться к внешним вызовам и обеспечивать устойчивое развитие. Проведенный в представляемом обзоре анализ основных тенденций российской экономики в прошедшем году свидетельствует о положительной динамике экономики, несмотря на сохраняющиеся структурные ограничения.

Ключевым фактором успеха в дальнейшем станет эффективность государственного управления, обеспечивающего реализацию программ институциональной и технологической модернизации, ускоренного развития человеческого капитала.



## Раздел 1

# Денежно-кредитная и бюджетная сферы

### 1.1. Денежно-кредитная политика<sup>1</sup>

#### 1.1.1. Основные тренды денежно-кредитной политики

В 2024 г. денежно-кредитная политика Банка России проводилась в условиях быстрого увеличения совокупного спроса по сравнению с возможностями расширения предложения, что сопровождалось значительным ростом потребительских цен и инфляционных ожиданий. В подобных условиях ЦБ РФ проводил жесткую монетарную политику, направленную на достижение ценовой стабильности.

Цикл ужесточения монетарной политики начался во второй половине 2023 г. По итогам пяти раундов повышения ключевой ставки в декабре 2023 г. она достигла 16% годовых (7,5% годовых в июле 2023 г.), инфляция стабилизировалась на уровне 7,4%, а инфляционные ожидания в I квартале 2024 г. снижались. Тем не менее этих мер оказалось недостаточно, чтобы сдержать дальнейший рост цен, начавшийся во II квартале 2024 г. В результате с июля 2024 г. ЦБ РФ трижды повышал ключевую ставку: 26 июля — на 2 п. п. до 18% годовых, 13 сентября — на 1 п. п. до 19% годовых, 25 октября — на 2 п. п. до 21% годовых (рис. 1). В результате в октябре 2024 г. ключевая ставка достигла максимального значения с 2013 г., т. е. за весь период использования данного показателя. 20 декабря 2024 г., несмотря на устойчивое инфляционное давление, рост инфляционных ожиданий, регулятор оставил ключевую ставку неизменной. Данное решение обусловлено ростом процентных ставок для конечных заемщиков и замедлением кредитной активности в конце года. Сигнал относительно дальнейшей направленности монетарной политики остался жестким, что указывает на вероятность повышения ставки в 2025 г. Учитывая, что после нескольких этапов повышения ставки темпы роста кредитования сохранялись на высоком

---

1. Авторы: *Божечкова А. В.*, канд. экон. наук, ст. науч. сотр. лаборатории денежно-кредитной политики Института Гайдара; *Трунин П. В.*, д-р экон. наук, вед. науч. сотр. научного направления «Макроэкономика и финансы» Института Гайдара.

уровне, преимущественно за счет корпоративного сектора, ЦБ РФ по-прежнему планирует длительное поддержание жестких денежно-кредитных условий в экономике. Помимо этого, значительное проинфляционное давление оказывают растущие бюджетные расходы и связанный с этим дефицит федерального бюджета в 2024 г.

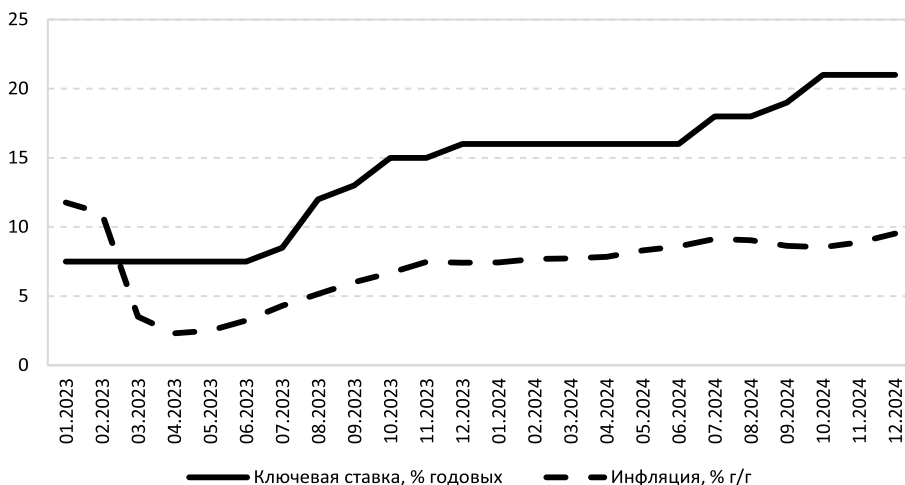


Рис. 1. Динамика ключевой ставки Банка России и инфляции в 2024 г.

Источник: Банк России.

Дополнительные предпосылки для поддержания жестких денежно-кредитных условий сформированы значительным ослаблением рубля, начавшимся в октябре 2024 г. и достигшим пиковых значений в конце ноября (109,6 руб. за доллар США). Курсовая динамика стала дополнительным фактором ускорения инфляции в конце 2024 г. — начале 2025 г. Несмотря на поддержку рубля, оказываемую устойчивым положительным сальдо торгового баланса, а также операциями монетарных властей РФ по нетто-продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке, резкое ослабление рубля произошло в результате новых сложностей с трансграничными расчетами из-за введения очередных санкций против России. С целью снижения волатильности на финансовых рынках регулятор приостановил до конца года покупки валюты на внутреннем валютном рынке. При этом Банк России продолжал продавать юани в эквиваленте 8,4 млрд руб. в день с 29 ноября по 31 декабря 2024 г. Риски ослабления рубля в условиях санкционного давления продолжают оставаться значимым проинфляционным фактором.

В течение 2024 г. ЦБ РФ неоднократно пересматривал прогноз инфляции и ожидаемой траектории ключевой ставки, принимая во внимание изменяю-

щиеся внешнеэкономические условия, а также динамику внутренней экономической активности (табл. 1). В феврале 2024 г. прогнозируемая по итогам года инфляция составляла 4,0–4,5% при среднегодовой ставке 13,5–15,5% годовых. В апреле Банк России повысил прогноз инфляции до 4,3–4,8% при ключевой ставке 15,0–16,0% годовых. Однако вследствие продолжающегося роста внутреннего спроса, превосходящего возможности наращивания предложения, сохранения дефицита работников на рынке труда, увеличения государственных расходов в октябре 2024 г. прогноз инфляции на конец 2024 г. был повышен Банком России до 8,0–8,5% при среднегодовой ставке 17,5% годовых. Прогноз инфляции на конец 2025 г. увеличен до 4,5–5,0%, а прогноз по средней инфляции в 2025 г. вырос до 6,1–6,8%. Таким образом, средняя реальная ставка процента в следующем году прогнозируется на уровне выше 10%. Долгосрочная нейтральная ставка процента, по оценкам Банка России, составляет в настоящее время 3,5–4,5%<sup>1</sup>. Это означает, что Банк России будет в будущем поддерживать в среднем более высокий уровень номинальных ставок.

Таблица 1

## Среднесрочный прогноз Банка России

Месяц публикации прогноза	Февраль 2024 г.	Апрель 2024 г.	Июль 2024 г.	Октябрь 2024 г.
Инфляция, %, декабрь 2024 г. к декабрю 2023 г.	4,0–4,5	4,3–4,8	6,5–7,5	8,0–8,5
Инфляция, в среднем за 2024 г., % к предыдущему году	6,0–6,5	6,2–6,4	7,8–8,0	8,2–8,4
Среднегодовая ключевая ставка в 2024 г. % годовых	13,5–15,5	15,0–16,0	16,9–17,4	17,5

Источник: Составлено авторами на основе среднесрочных прогнозов Банка России.

Тенденции в области денежно-кредитной политики в 2024 г., характерные для российской экономики, отличались от общемировых. Это обусловлено процессами структурной трансформации, высоким уровнем неопределенности, внешними санкциями. В 2024 г. в большинстве стран мира тенденции замедления инфляции, начавшиеся в 2023 г., продолжились. Это связано с последствиями ужесточения монетарной политики в 2022–2023 гг. и со стабилизацией мировых цен на продовольственные и энергетические товары. Так, темп прироста потребительских цен в США сократился с 3,4% в декабре 2023 г.

1. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2025 г. и период 2026 и 2027 гг.

до 2,9% в декабре 2024 г., в еврозоне — с 2,9% в декабре 2023 г. до 2,4% в декабре 2024 г., в Великобритании — с 4,0% в декабре 2023 г. до 2,5% в декабре 2024 г.

В 2024 г. монетарные власти большинства развитых стран перешли к плавному смягчению денежно-кредитной политики. В США ставка по федеральным фондам в декабре 2024 г. снизилась до 4,5% (5,5% в декабре 2023 г.), а в еврозоне ставка сократилась до 3,15% (4,5% годовых в декабре 2023 г.). В условиях замедления инфляции центральные банки ряда развивающихся стран<sup>1</sup>, таргетирующих инфляцию, также перешли к понижению ставок. Так, в Мексике ключевая ставка снизилась с 11,25% в декабре 2023 г. до 10% в декабре 2024 г., в Чили — с 7,25% в декабре 2023 г. до 5% в декабре 2024 г., в ЮАР — с 8,25% в декабре 2023 г. до 7,75% в декабре 2024 г. Помимо России, цикл повышения ключевой ставки осуществлял Центральный банк Турции (с 42,5% в декабре 2023 г. до 47,5% в декабре 2024 г.), а также Центральный банк Бразилии (с 10,5% в августе 2024 г. до 12,25% в декабре 2024 г.) (табл. 2).

Таблица 2

Инфляция и ключевая ставка в ряде развитых и развивающихся стран

	Фактическая инфляция, декабрь 2024 г. к декабрю 2023 г., %	Ключевая ставка, на конец декабря 2024 г., % годовых
<b>Развивающиеся страны</b>		
Польша	4,70	5,75
Индонезия	1,57	6,0
Индия	5,22	6,5
Перу	1,97	5,0
Чили	4,5	5,0
Южная Африка	3,0	7,75
Венгрия	4,6	6,5
Бразилия	4,83	12,25
Мексика	4,21	10,0
Колумбия	5,2	9,5
Казахстан	8,6	15,25
<b>Россия</b>	<b>9,5</b>	<b>21,0</b>
Турция	47,5	50,0
<b>Развитые страны</b>		
Австралия	2,4	4,35
Норвегия	2,2	4,5
ЕС	2,4	3,15
Канада	1,8	3,25
Великобритания	2,5	4,75
США	2,9	4,5
Новая Зеландия	2,2	4,25
Чехия	3,0	4,0
Исландия	4,8	8,5

Источник: Интернет-сайты центральных банков.

1. В рассмотрение включены развивающиеся страны, таргетирующие инфляцию, экспортирующие сырьевые товары, а также страны, сопоставимые с Россией по уровню экономического развития.

В 2024 г. в большинстве развитых и развивающихся стран реальные ставки, измеренные как разница между ключевой ставкой и инфляцией за предыдущие 12 месяцев были положительными (12,5% годовых — в России, 5,99% годовых — в Бразилии, 5,75% годовых — в Казахстане, 5,74% годовых — в Мексике, 2,4% годовых — в США, 1,1% годовых — в ЕС). Среди рассмотренных стран Россия занимала лидирующее положение по уровню реальной ключевой ставки процента по итогам октября 2024 г. (рис. 2).

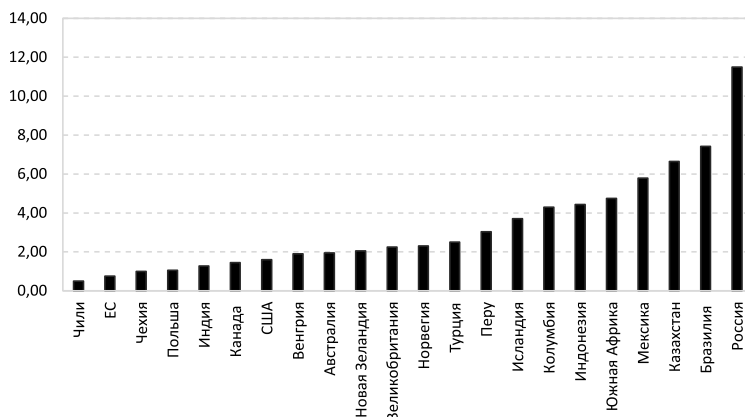


Рис. 2. Реальная ключевая ставка процента на конец октября 2024 г., % годовых (измерена на основе инфляции за предыдущие 12 месяцев)

Источники: Сайты центральных банков; расчеты авторов.

В целом инфляция, как общая, так и базовая, в большинстве рассмотренных стран продолжает превышать целевые ориентиры, что указывает на повышенный уровень ценового давления. Сохранение рисков замедления процесса дезинфляции из-за возможных протекционистских мер новой администрации США, из-за роста мировых цен на продовольствие и энергоносители определяет медленные темпы смягчения денежно-кредитной политики.

### 1.1.2. Денежный рынок

В течение 2024 г. ситуация на денежном рынке РФ характеризовалась постепенным сокращением профицита ликвидности<sup>1</sup> с 1,4 трлн руб. в январе 2024 г. до 0,5 трлн руб. в сентябре 2024 г. В октябре — декабре 2024 г. на денежном

1. По определению Банка России, уровень структурного дефицита/профицита ликвидности представляет собой разницу между задолженностью по операциям рефинансирования и опе-

рынке образовался дефицит ликвидности в среднем в размере 0,6 трлн руб. (рис. 3). Постепенное снижение профицита ликвидности и его переход в состояние дефицита обусловлены преимущественно проведением операций Банком России на внутреннем валютном рынке, связанных с пополнением и использованием средств Фонда национального благосостояния (ФНБ), в том числе с учетом всех операций, осуществленных со средствами ФНБ в 2023 г. Так, зеркалирование<sup>1</sup> текущих операций Минфина России в рамках бюджетного правила оказывало нейтральное влияние на ликвидность. Тем не менее отложенные операции приводили к оттоку ликвидности из банковского сектора. Частично данный эффект был компенсирован поступлением в банковский сектор средств из ФНБ в рамках операций инвестирования в разрешенные финансовые активы. За 2024 г. объем операций российских монетарных властей по нетто-продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке составил 1,5 трлн руб. Из них объем покупки иностранной валюты в рамках регулярных операций по бюджетному правилу (в размере дополнительных нефтегазовых доходов) за 2024 г. равнялся 1,1 трлн руб.<sup>2</sup>, тогда как объем корректировки<sup>3</sup> анонсированного Минфином России объема операций в рамках бюджетного правила, оказавший влияние на сокращение ликвидности банковского сектора, в виде продаж валюты из ФНБ составил около 2,6 трлн руб.

Снижение спроса на наличность внесло положительный вклад в формирование ликвидности банковского сектора. Доля наличности в денежной массе M2 снизилась на 2,7 п. п. (с 17,4% в начале года до 14,7% в декабре 2024 г.).

---

рациям абсорбирования Банка России. Структурный дефицит ликвидности банковского сектора — состояние банковского сектора, характеризующееся существованием у кредитных организаций устойчивой потребности в привлечении ликвидности за счет операций с Банком России. Обратная ситуация — наличие устойчивой потребности у кредитных организаций в размещении средств в Банке России — представляет собой структурный профицит ликвидности. С ноября 2023 г. Банк России уточнил методологию расчета дефицита/профицита ликвидности банковского сектора. Теперь при оценке показателя учитывается сальдо между остатками на корсчетах банков и усредняемой величиной уровня обязательных резервов (УОР). Учет в расчете сальдо между корсчетами банков и УОР позволяет исключить влияние на показатель операций, которые отражают стратегии банков по поддержанию УОР.

1. Операции, которые осуществляет Банк России на валютном рынке с целью обеспечения нейтральности воздействия операций в рамках бюджетного правила на денежный рынок. Помимо этого, инвестирование средств ФНБ требует их изъятия из ликвидной части ФНБ, номинированной в иностранной валюте, продажи иностранной валюты на валютном рынке и покупки рублевых активов. Продажа валюты из ФНБ зеркалируется ЦБ РФ на валютном рынке.
2. Минфин России. Сведения о формировании и использовании дополнительных нефтегазовых доходов федерального бюджета в 2018–2024 гг.
3. Регулярные операции по бюджетному правилу корректируются на сальдированную величину следующих операций: разницы объема отложенных с 10 августа по 31 декабря 2023 г. покупок валюты в рамках бюджетного правила и объема расходования средств ФНБ с целью финансирования бюджетного дефицита за 2023 г. вне бюджетного правила, а также продаж валюты в объеме чистого инвестирования средств ФНБ.

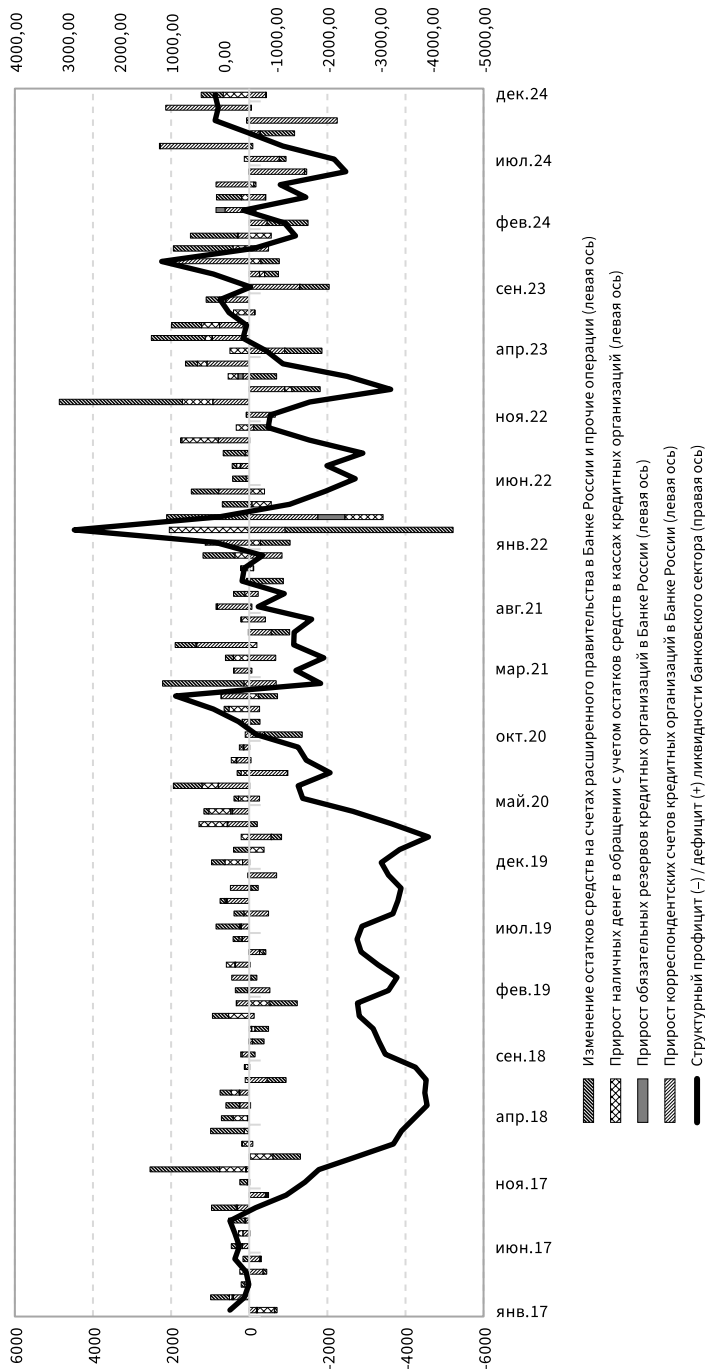


Рис. 3. Структурный профицит ликвидности банковского сектора и его составляющие, 2017–2024 гг., млрд руб.

Источник: Банк России.

Это обусловлено нормализацией спроса на наличные деньги, а также высокой привлекательностью ставок по депозитам.

В 2025 г. ожидаются переход банковского сектора от профицита к дефициту ликвидности и его постепенный рост. Это произойдет за счет зеркалирования Банком России операций сверх бюджетного правила, осуществленных в 2024 г., которое приведет к оттоку средств из банков. Кроме того, к повышению дефицита ликвидности приведут увеличение объема наличных денег в обращении и рост обязательных резервов.

Напомним, что Банк России принял решение с 28 ноября 2024 г. 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. Отложенные покупки будут осуществлены в течение 2025 г., что окажет поддержку ликвидности банковского сектора в размере 0,1 трлн руб.

В условиях снижения профицита ликвидности банковского сектора и его перехода к ситуации дефицита в течение 2024 г., по итогам 2024 г. величина кредитов, привлеченных кредитными организациями от Банка России, увеличилась в 1,2 раза до 4,8 трлн руб. (3,9 трлн руб. на 1 января 2024 г.) (рис. 4). Наибольший размер требований Банка России к кредитным организациям имел место по кредитам под залог нерыночных активов в рамках основного механизма предоставления ликвидности. В среднем в декабре 2024 г. величина задолженности банков по данному виду кредитования составила 3,4 трлн руб., что в 2,4 раза выше, чем в декабре 2023 г. Отметим, что значительное увеличение спроса на ликвидность со стороны банковской системы произошло в марте 2024 г. с отменой послаблений по нормативу краткосрочной ликвидности<sup>1</sup>. Задолженность по кредитам под нерыночные активы, предоставленные по дополнительному механизму, увеличилась за 12 месяцев на 24% и в декабре 2024 г. составила 0,1 трлн руб. Напомним, что задачей операций основного механизма является достижение операционной цели денежно-кредитной политики, т.е. поддержание ставки денежного рынка вблизи ключевой ставки. Дополнительный механизм используется Банком России для предоставления ликвидности кредитным организациям, которые не имеют достаточного объема обеспечения. С 6 ноября 2024 г. Банк России прекратил принимать новые кредиты в пул обеспечения в рамках основного механизма предоставления ликвидности с целью снижения стимулов кредит-

---

1. Системно значимые кредитные организации (СЗКО) с 2016 г. обязаны придерживаться Базельского норматива краткосрочной ликвидности, который определяется как соотношение высоколиквидных активов к чистым оттокам денежных средств за 30 дней. В период 2022–2023 гг. регулятор позволил СЗКО снижать норматив ниже 100% в условиях санкционных мер и системного стресса, но с 1 марта 2024 г. крупнейшие банки вновь должны соблюдать норму на уровне 100%.

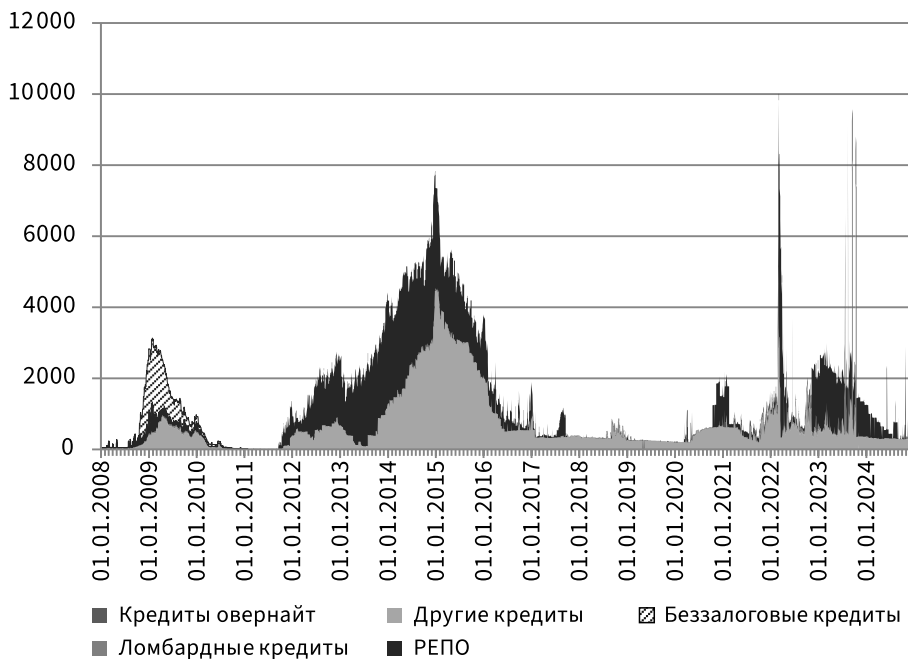


Рис. 4. Задолженность коммерческих банков перед Банком России в рублях, 2008–2024 гг., млрд руб.

Источник: Банк России.

ных организаций к использованию операций денежно-кредитной политики для соблюдения норматива краткосрочной ликвидности.

Задолженность банков по аукционам РЕПО в 2024 г. составляла в среднем 0,4 трлн руб., что в 3,5 раза ниже, чем в 2023 г., когда данный показатель в среднем составлял 1,4 трлн руб. Снижение задолженности банков по данному каналу связано, по всей видимости, со стремлением сохранить рыночные залоги на случай оперативного пополнения ликвидности. В среднем за 2024 г. спрос на ломбардные кредиты не изменился по сравнению с 2023 г., средняя задолженность банков по данному виду кредитования составила 17,9 млрд руб.

В условиях структурного профицита ликвидности в 2024 г. банковский сектор продолжил предъявлять спрос на депозитные аукционы Банка России. Это обусловлено также неоднородной ситуацией с ликвидностью между банками: одни банки привлекали средства, а другие, напротив, размещали их на депозиты. Объем размещаемых средств в рамках недельных депозитных аукционов составлял в среднем 2,6 трлн руб. по средневзвешенной ставке 17,4% годовых (2,2 трлн руб. в 2023 г. по средневзвешенной ставке 10% годовых). С целью поддержания краткосрочных ставок денежного рынка вбли-

зи ключевой ставки процента в 2024 г. Банк России неоднократно проводил депозитные аукционы «тонкой настройки» на срок 1 день. Средний объем привлекаемых в рамках данных операций денежных средств составлял 1,3 трлн руб. по средневзвешенной ставке 16,8% годовых (1,1 трлн руб. в 2023 г. по средневзвешенной ставке 10,2 % годовых).

В условиях структурного профицита ликвидности в 2024 г. ставка МИАКР находилась преимущественно в нижней части процентного коридора и ее спреда к ключевой ставке составлял в среднем –0,2 п.п. (рис. 5). По мере ужесточения денежно-кредитной политики в среднем в 2024 г. ставка МИАКР достигла 17,3% годовых (в среднем 9,79% годовых в 2023 г.). Отметим, что волатильность (стандартное отклонение) спреда ставки МБК к ключевой ставке в 2024 г. увеличилась в 1,3 раза по сравнению с 2023 г. (с 0,28 до 0,37 п.п.). Сдерживающее воздействие на краткосрочную ставку денежного рынка оказывал высокий спрос коммерческих организаций на кредиты Банка России. Это привело к снижению спроса на заимствования на денежном рынке, даже несмотря на ожидания роста ключевой ставки<sup>1</sup>.

За 2024 г. денежная база в широком определении выросла на 5,5% до 27 958 млрд руб. (за 2023 г. она увеличилась на 8,5% до 26 507 млрд руб.). Среди наиболее быстро растущих компонент широкой денежной базы по итогам 2024 г. можно выделить обязательные резервы (+83,8%, до 499,3 млрд руб.). Причиной этого стал рост объема депозитов в банках и, как следствие, резервируемых обязательств. Депозиты банков в Банке России увеличились на 25,3% до 4239 млрд руб., корреспондентские счета кредитных организаций — на 3,9% до 4708,8 млрд руб. Величина наличных денег в обращении оставалась стабильной, увеличившись за 2024 г. лишь на 1% до 18 511 млрд руб., что связано с общей нормализацией спроса на наличные деньги, а также с сохранением привлекательных ставок по депозитам. В целом объем избыточных резервов<sup>2</sup> за 2024 г. вырос на 13% и составил 8948 млрд. руб. (табл. 3). Рост избыточных резервов обусловлен повышенным спросом банков на ликвидность в условиях ожиданий увеличения ключевой ставки, а также необходимостью соблюдения норматива краткосрочной ликвидности.

К ключевым факторам формирования денежной базы относятся операции ЦБ РФ с бюджетом, с кредитными организациями (КО), прочие операции, включающие прежде всего наращивание международных резервов и операции ЦБ РФ с золотом<sup>3</sup> (рис. 6). Отметим, что большая часть изъятий средств

1. Денежно-кредитные условия и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики №10 (28). Октябрь 2024 года.
2. Избыточные резервы банковской системы включают депозиты кредитных организаций в Банке России, корреспондентские счета кредитных организаций в Банке России, а также облигации Банка России у кредитных организаций.
3. Дробышевский С. М. и др. Причины повышенной инфляции в российской экономике // Вопросы экономики. 2025. №1. С. 5–31.

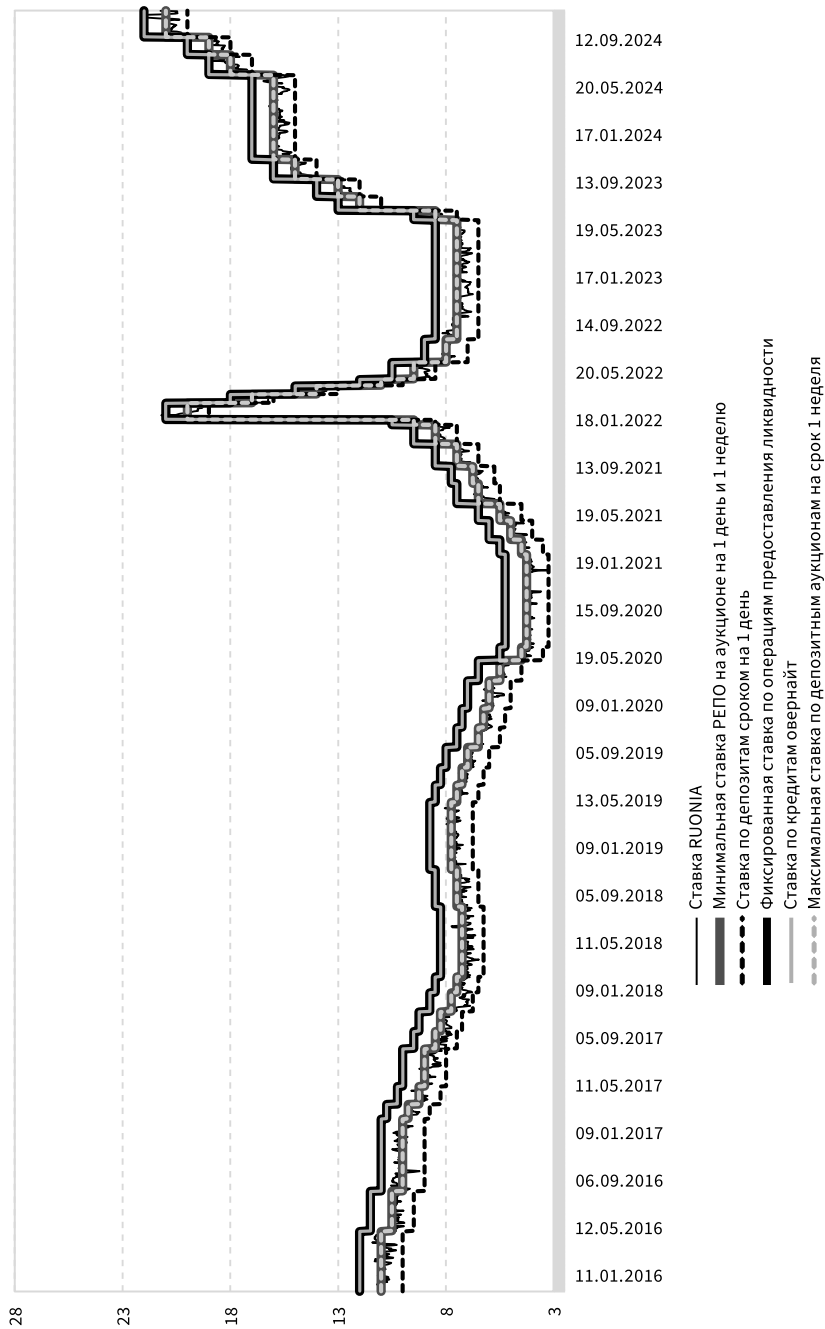


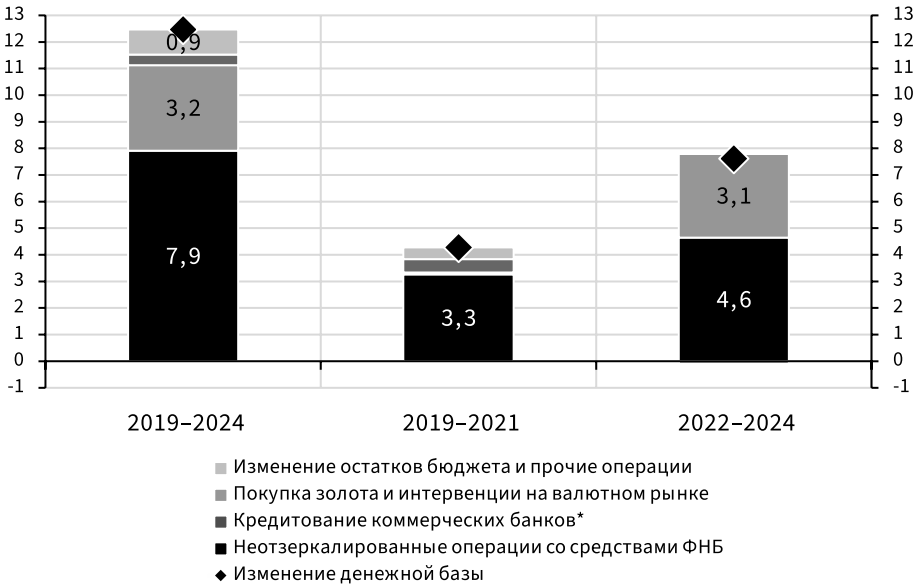
Рис. 5. Коридор процентных ставок Банка России и динамика ставок межбанковского рынка, 2016–2024 гг.  
Источник: Банк России.

Таблица 3

Динамика денежной базы в широком определении  
 в 2023–2024 г., млрд руб.

	01.01.2023	01.01.2024	01.01.2025
Денежная база (в широком определении)	24 428,6	26 506,8	27 958,4
— наличные деньги в обращении с учетом остатков средств в кассах кредитных организаций	16 347,7	18 320,7	18 511,2
— корреспондентские счета кредитных организаций в Банке России	2983,6	4530,5	4708,8
— обязательные резервы	145,9	271,7	499,3
— депозиты кредитных организаций в Банке России	4951,4	3383,9	4239
— облигации Банка России у кредитных организаций	0,0	0,0	0,0
Справочно: избыточные резервы	7935	7914	8948

Источник: Банк России.



\* Учтен единоразовый эффект выхода Банка России из капитала Сбербанка в 2020 г. на величину 2,139 трлн руб.

Рис. 6. Факторы формирования широкой денежной базы, трлн руб.

Источники: Банк России; Минфин; расчеты авторов.

из ФНБ на финансирование дефицита и инвестиционных проектов пришлось на 2022–2023 гг. (8,8 трлн руб.). Это привело к тому, что в период расходования средств ФНБ без возможности соответствующего зеркалирования бюджетные расходы стали одной из причин ускорения роста денежной базы. Так, в период с 2022 по 2024 г. основной вклад в увеличение денежной базы внесли операции Минфина со средствами ФНБ, которые не были стерилизованы (4,6 трлн руб., или 61% от общего прироста денежной базы). Сопоставимый вклад в динамику денежной базы внесло кредитование коммерческих банков Банком России: в 2022–2024 гг. он составил 3,1 трлн руб., или 41,2% от общего прироста денежной базы. В период с 2022 по 2024 г. прирост денежной базы за счет покупки золота Банком России и его интервенции на валютном рынке был отрицательным (–0,1 трлн руб.). Оставшийся прирост денежной базы в период 2022–2024 гг. (–0,1 трлн руб.) связан с изменением остатков бюджета на счетах в Банке России и с прочими операциями, влияющими на денежную базу (например, с требованиями Банка России к другим финансовым организациям).

Среднемесячный рост денежной массы M2 в 2024 г. составил 19%, тогда как в 2023 г. — 23,2%. С учетом того что средние темпы роста денежной базы в 2024 г. составили 9,8%<sup>1</sup> (21,4% в 2023 г.), денежный мультипликатор (отношение агрегата M2 к денежной базе) оказался равным 3,8 (3,6 в 2023 г.). Рост денежной массы M2 объясняется расширением требований банковской системы к экономике, при этом больший вклад во второй половине 2024 г. внес рост корпоративного кредитования, главным образом в сегментах, малочувствительных к жестким денежно-кредитным условиям (строительство жилья, кредитование начатых ранее инвестиционных проектов (в том числе в рамках госзаказов) и др.). Росту объемов автокредитования способствовали ожидания дальнейшего роста цен на автомобили, в том числе из-за повышения утилизационного сбора. Замедление темпов роста потребительского кредитования обусловлено ужесточением макропруденциального регулирования и ростом процентных ставок. Рост ипотечных кредитов ожидаемо замедлился из-за существенного сокращения масштабов государственной поддержки.

Таким образом, одной из основных причин ускорения роста предложения денег стали неотзеркалированные операции Правительства РФ со средствами ФНБ. Из-за увеличения кредитного мультипликатора вклад этих операций в рост предложения денег оказался несколько ниже. Так, примерно половина роста предложения денег в рассматриваемый период объясняется использованием средств ФНБ без соответствующей продажи иностранной валюты. Важнейшим источником роста предложения денег является рост кредитования экономики, обеспечивающий мультиплицирование денежного

---

1. Средние темпы роста (месяц к соответствующему месяцу предыдущего года), рассчитанные на основе среднегеометрической.

предложения, который существенно ускорился с середины 2022 г. в условиях льготных программ кредитования и снижения нормы обязательного резервирования. Отметим, что ускоренный рост предложения денег обуславливает увеличение темпов роста потребительских цен в последние годы.

### 1.1.3. Инфляционные процессы

В 2024 г. инфляция ускорилась в результате роста совокупного спроса по сравнению с возможностями расширения предложения, в том числе вследствие мягкой бюджетной политики. Устойчивый рост годовой инфляции (за последние 12 месяцев) начался еще в мае 2023 г. (с 2,7% в мае 2023 г. к маю 2022 г. до 7,4% в декабре 2023 г. к декабрю 2022 г.) и продолжился во II квартале 2024 г., достигнув пикового значения (9,1%) в июле 2024 г. (рис. 7). В дальнейшем инфляция замедлилась до 8,5% в октябре 2024 г. к октябрю 2023 г., что соответствует уровню декабря 2021 г. Тем не менее в ноябре — декабре 2024 г. инфляция вновь ускорилась до 9,5% к декабрю 2023 г., превысив верхнюю границу прогноза Банка России (8,0–8,5%). Этому способствовали значительное обесценение рубля в ноябре 2024 г., рост инфляционных ожиданий, структурные ограничения со стороны предложения при расширении совокупного спроса.

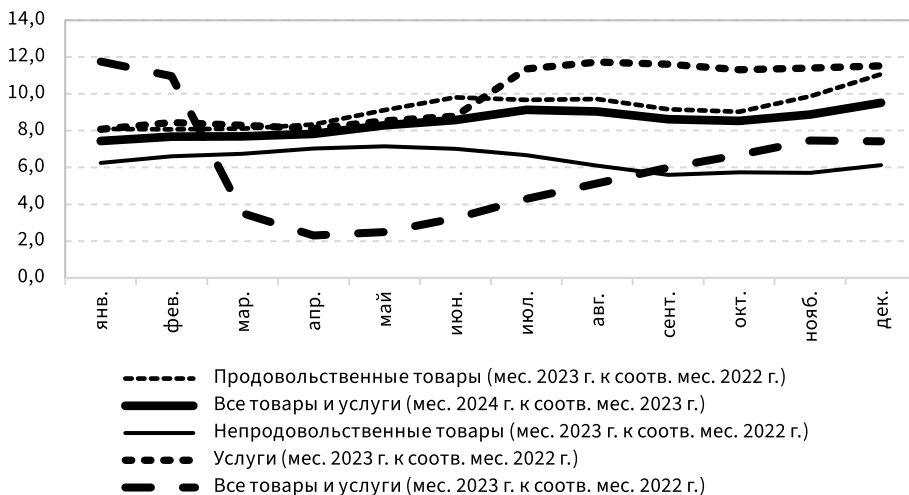


Рис. 7. Темп прироста ИПЦ в 2023–2024 гг., % за предыдущие 12 месяцев

Источники: Росстат; расчеты авторов.

Одновременно с ростом инфляции с мая 2023 г. наблюдалось увеличение базовой инфляции с 1,99% в апреле 2023 г. к апрелю 2022 г. до 8,73% в июне 2024 г. к июню 2023 г., что говорит об устойчивом характере инфляционных процессов. Если в первой половине 2024 г. базовая инфляция превышала общую (спред от 0,1 до 0,4 п. п. в отдельные месяцы), то во второй половине года, напротив, базовая инфляция оказалась ниже общей инфляции (спред от -0,4 до -0,6 п. п.). Это означает, что во второй половине года, помимо ускорения устойчивой компоненты инфляции (очищенной от влияния административных и сезонных факторов), вносящей наибольший вклад в общую инфляцию, рост цен на регулируемые и волатильные компоненты (учитывающие конъюнктурные факторы) также способствует увеличению потребительских цен.

По-прежнему наибольший вклад в годовую инфляцию вносит удорожание продовольственных товаров (что согласуется с их наибольшим весом в потребительской корзине). Продовольственная инфляция по итогам декабря 2024 г. составила 11,05% по отношению к декабрю 2023 г.<sup>1</sup> (8,16% в декабре 2023 г. к декабрю 2022 г.). Лидером роста цен оказалось сливочное масло (36,23% в декабре 2024 г. к декабрю 2023 г.), что объясняется увеличением себестоимости производства и ростом его потребления. Росли цены на плодоовощную продукцию (22,09% в декабре 2024 г. к декабрю 2023 г.). Удорожание молока и молочной продукции составило 15,74% в декабре 2024 г. к декабрю 2023 г., хлеба и хлебобулочной продукции — 13,22% в декабре 2024 г. к декабрю 2023 г. (табл. 4).

Рост цен на непродовольственные товары в декабре достиг 6,12% к декабрю 2023 г. (5,96% в декабре 2023 г. к декабрю 2022 г.). Быстрее всего дорожали автомобильный бензин (11,13% в декабре 2024 г. к декабрю 2023 г. против 7,23% в декабре 2023 г. к декабрю 2022 г.), медикаменты (10,61% в декабре 2024 г. к декабрю 2023 г. против 7,9% в декабре 2023 г. к декабрю 2022 г.), строительные материалы (7,91% в декабре 2024 г. к декабрю 2023 г. против 5,46% в декабре 2023 г. к декабрю 2022 г.).

Платные услуги населению в декабре 2024 г. подорожали на 11,52% относительно декабря 2023 г. (8,33% в декабре 2023 г. к декабрю 2022 г.). При этом достаточно быстро росли цены на услуги зарубежного туризма (14,82%), санаторно-оздоровительные услуги (12,05%), услуги пассажирского транспорта (10,77%), гостиниц и прочих мест проживания (10,94%), услуги образования (10,60%), медицинские услуги (10,48). Существенный вклад в рост цен на платные услуги населению внесла индексация тарифов ЖКХ в июле на 9,9%.

В целом декомпозиция инфляции по компонентам показывает, что наибольший вклад в инфляцию, составившую в декабре 2024 г. 9,5%, внес рост цен на продовольственные товары (4,2 п. п.) (вес которых в потребительской корзине составляет 38,1%). Вклад услуг, несмотря на их наименьший вес в потребительской корзине (27,8%), оказался сопоставимым с вкладом продо-

1. Инфляция за предыдущие 12 месяцев.

Таблица 4

Годовой темп прироста цен на отдельные виды  
потребительских товаров и услуг в 2022–2024 гг., %,   
декабрь к декабрю предыдущего года

	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2022–2024 гг.
<b>ИПЦ</b>	<b>11,9</b>	<b>7,4</b>	<b>9,5</b>	<b>31,6</b>
<b>Продовольственные товары</b>	<b>10,3</b>	<b>7,2</b>	<b>11,1</b>	<b>31,3</b>
Масло сливочное	14,7	3,5	36,2	61,7
Сахар	13,5	8,2	3,6	27,3
Яйца	–6,5	61,4	–11,2	34,1
Мясо и птица	4,0	16,2	6,0	28,1
Флодоовощная продукция	–2,0	24,2	22,1	48,6
Рыба и морепродукты	14,0	5,8	14,9	38,6
Хлеб и хлебобулочные изделия	13,0	5,2	13,2	34,6
Молоко и молочная продукция	15,2	0,5	15,7	34,0
Макаронные изделия	14,6	–3,8	2,9	13,4
Крупа и бобовые	9,0	–2,4	3,6	10,2
Алкогoльные напитки	8,1	2,5	8,3	20,0
Масло подсолнечное	5,2	–1,4	12,7	16,9
<b>Непродовольственные товары</b>	<b>12,7</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>26,8</b>
Моющие и чистящие средства	29,8	2,2	1,6	34,7
Табачные изделия	10,2	7,0	6,2	25,2
Строительные материалы	3,6	5,5	7,9	17,9
Медикаменты	10,8	7,9	10,6	32,2
Трикотажные изделия	9,7	3,6	4,2	18,4
Бензин автомобильный	0,9	7,2	11,1	20,2
Одежда и белье	7,9	3,2	3,6	15,3
Телерадиотовары	–4,3	–6,2	2,2	–8,3
<b>Услуги — всего</b>	<b>13,2</b>	<b>8,3</b>	<b>11,5</b>	<b>36,7</b>
Услуги зарубежного туризма	70,7	24,8	14,8	144,6
Услуги пассажирского транспорта	10,7	15,7	10,8	41,9
Услуги страхования	28,2	–1,1	3,1	30,7
Бытовые услуги	11,0	8,5	10,6	33,2
Санаторно-оздоровительные услуги	10,8	9,3	12,1	35,7
Медицинские услуги	11,7	7,8	10,5	33,0
Жилищно-коммунальные услуги	11,6	2,3	9,5	25,0
Услуги образования	6,1	8,2	10,6	27,0

Источник: Росстат.

вольственных товаров и составил 3,2 п.п. Группа непродовольственных товаров внесла в общую инфляцию 2,1 п.п. (рис. 8).

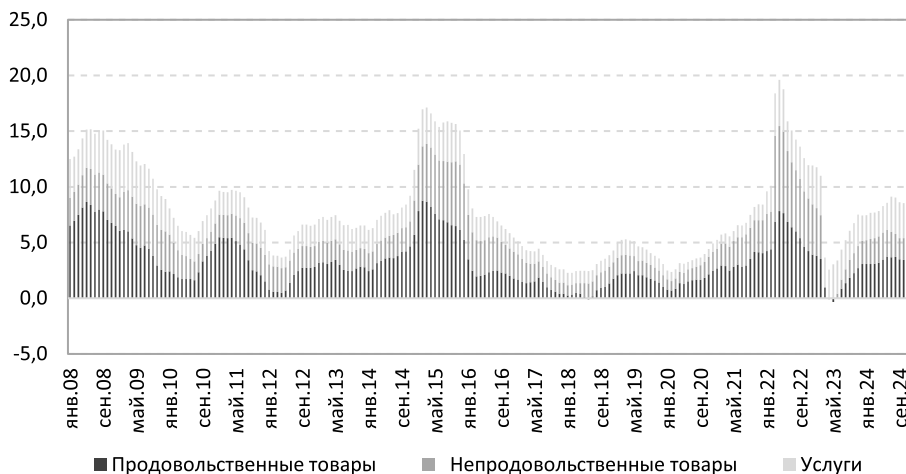


Рис. 8. Структура инфляции в 2008–2024 гг., %, месяц к соответствующему месяцу предыдущего года

Источники: Росстат; расчеты авторов.

Как отмечалось выше, значительный вклад в ускорение темпов роста денежного предложения и инфляции в последние годы вносили операции Минфина по расходованию средств ФНБ без возможности соответствующего зеркалирования. При этом важно отметить, что бюджетная политика на протяжении последних семи лет была вполне сбалансированной. В 2019–2021 гг. средний дефицит бюджетной системы составлял 0,4% ВВП, а в 2022–2024 гг. среднее значение дефицита увеличилось до 1,8% ВВП. Если же включить в рассмотрение 2018 г., то средний дефицит за семилетний период составит всего 0,3% ВВП. Запланированный на 2025 г. дефицит федерального бюджета составит 0,5% ВВП (1,7% ВВП предварительная оценка на 2024 г.), что свидетельствует об ужесточении бюджетно-налоговой политики в 2025 г. и о снижении проинфляционных рисков со стороны бюджета.

Повышательное давление на инфляцию в 2024 г. оказывал растущий спрос. В течение 2024 г. оборот розничной торговли в среднем ежемесячно увеличивался на 7,35% к соответствующему месяцу предыдущего года (7,5% в среднем в 2023 г.). Ежемесячный прирост объема платных услуг населению за 2024 г. в среднем составлял 3,4% (6,9% в среднем в 2023 г.). Реальные денежные доходы населения в 2024 г. росли ежеквартально в среднем на 9,2% (5,4% в среднем за 2023 г.).

По данным опроса ООО «ИнФОМ», в течение 2024 г. инфляционные ожидания населения находились на устойчиво высоком уровне (12,8%). Достигнув локального максимума 14,2% в декабре 2023 г., в январе — апреле 2024 г. инфляционные ожидания населения снижались до 11%. В дальнейшем наблюдался рост инфляционных ожиданий, и в декабре 2024 г. они достигли 13,9%. Ценовые ожидания предприятий<sup>1</sup> также в 2024 г. оставались повышенными. В начале года они снижались с 23,3% в декабре 2023 г. до 18,6% в марте 2024 г. Однако к декабрю 2024 г. в условиях ускорения роста издержек они достигли 28,4%. Высокие инфляционные ожидания будут способствовать сохранению повышенной инфляции в 2025 г.

Значимым фактором ускорения инфляции в 2024 г. являлись ограничения со стороны производственных возможностей экономики, что обусловлено процессом глубокой структурной трансформации, низкой безработицей (около 2,5%), высокой степенью загрузки мощностей (около 80%), снижением совокупной факторной производительности ввиду ограниченного доступа к наиболее передовым технологиям.

По обновленному в феврале 2025 г. прогнозу Банка России с учетом сохранения проинфляционных рисков, годовая инфляция по итогам 2025 г. ожидается в диапазоне 7,0–8,0%. С учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция снизится до 4,0% в 2027 г. и будет находиться на целевом уровне в дальнейшем. Согласно нашему модельному прогнозу<sup>2,3</sup>, в 2025 г. будет происходить постепенное охлаждение потребительского и инвестиционного спроса вследствие жестких денежно-кредитных условий и ужесточения бюджетно-налоговой политики, что может привести к замедлению годовой инфляции до 6,5% г/г к декабрю 2025 г.

#### 1.1.4. Платежный баланс и валютный курс

Согласно опубликованной Банком России предварительной оценке платежного баланса за 2024 г., сальдо счета текущих операций составило 53,5 млрд долл., что на 6,8% выше аналогичного показателя за 2023 г.

1. Ценовые ожидания предприятий, в отличие от инфляционных ожиданий населения, измеряются не как медиана ожидаемого в следующие 12 месяцев роста цен, а как баланс ответов на вопрос об ожидаемом изменении отпускных цен в ближайшие 3 месяца. Увеличение ценовых ожиданий означает, что доля предприятий, которые планируют повышение цен, возрастает по сравнению с прошлым месяцем. При этом изменение баланса ответов не позволяет судить о величине этого повышения. См.: Инфляционные ожидания и потребительские настроения № 11 (95). Ноябрь 2024 г.
2. *Перевышин Ю. Н., Трунин П. В.* Банк России анонсировал продолжительный период жесткой монетарной политики // Мониторинг экономической ситуации в России. Февраль 2024 г.
3. Более подробно о модели см. в статье: *Перевышин Ю. Н.* Краткосрочное прогнозирование инфляции в российской экономике // Экономическая политика. 2022. Т. 17. № 5. С. 1–18.

(50,1 млрд долл. в 2023 г.). Из-за меньшей по сравнению с предыдущими периодами детализации платежного баланса, публикуемой ЦБ РФ, структуру счета текущих операций можно описать в разрезе двух основных балансов: торговля товарами и услугами и баланс первичных и вторичных доходов.

Баланс торговли товарами в 2024 г. составил 122,6 млрд долл., что примерно соответствует уровню 2023 г. (121,6 млрд долл.). Экспорт товаров уменьшился с 424,5 млрд долл. в 2023 г. до 417,2 млрд долл. 2024 г. (на -1,7%), тогда как импорт товаров снизился с 302,9 млрд долл. в 2023 г. до 294,5 млрд долл. в 2024 г. (на -2,8%). Такая динамика экспорта обусловлена снижением мировых цен на базовые товары российского экспорта (прежде всего на нефть, газ и нефтепродукты), которое наблюдалось одновременно с сокращением физического объема вывоза в условиях санкций. Падение импорта пришлось на первую половину 2024 г. и было обусловлено снижением физических объемов поставок вследствие возникших с начала года трудностей в расчетах и ослаблением рубля по сравнению с прошлым годом. Согласно данным Банка России, падение индекса реального курса рубля к доллару за январь — июнь 2024 г. составило 8%, что является существенным ослаблением, означающим относительное удорожание импортных поставок.

Баланс торговли услугами в 2024 г. составил -38,1 млрд долл., что по абсолютному значению на 7,9% выше отрицательного значения баланса торговли услугами за 2023 г. (-35,3 млрд долл.). Рост отрицательного баланса торговли услугами обусловлен увеличением импорта услуг при стабильных стоимостных объемах экспорта услуг. Так, импорт услуг вырос на 4,8% (с 76,4 млрд долл. в 2023 г. до 80,1 млрд долл. в 2024 г.). Экспорт услуг по итогам 2024 г. составил 42,0 млрд долл. (41,2 млрд долл. в 2023 г.).

Баланс первичных и вторичных доходов в 2024 г. уменьшился по сравнению с 2023 г. Так, в 2024 г. он составил -31,0 млрд долл., что на 14,4% в абсолютном значении меньше, чем аналогичный показатель в 2023 г. (-36,2 млрд долл.). При этом в 2024 г. существенно снизились как доходы к получению (снижение поступлений дохода от капитала из-за рубежа с 44,8 млрд долл. в 2023 г. до 35,9 млрд долл. в 2024 г.), так и доходы к выплате (сокращение вывода доходов и репатриации прибыли за рубеж, в том числе за счет ограничений на трансграничное перемещение капитала с 81,0 млрд долл. в 2023 г. до 66,9 млрд долл. в 2024 г.).

Сальдо финансового счета платежного баланса, исключая резервные активы, в 2024 г. составило 47,3 млрд долл., снизившись на 8,3% по сравнению с 2023 г. (51,6 млрд долл.). Сальдо финансового счета, исключая резервные активы, в 2024 г. формировалось под воздействием значительного роста иностранных активов всех секторов при умеренном увеличении объемов иностранных обязательств.

Прирост иностранных активов (исключая резервные активы) в 2024 г. достиг 53,7 млрд долл., что на 22% выше, чем в 2023 г. (44,0 млрд долл.). В 2024 г.

увеличение иностранных активов связано преимущественно с задержками выплат в рамках международных расчетов по российскому экспорту<sup>1</sup>.

Обязательства всех секторов российской экономики перед нерезидентами за 2024 г. увеличились на 6,4 млрд долл., тогда как за 2023 г. они снизились на 7,5 млрд долл. Наибольший рост иностранных обязательств наблюдался в IV квартале 2024 г. и преимущественно был обусловлен увеличением прочих инвестиций. Это связано прежде всего с увеличением сроков поступления экспортной выручки вследствие санкционного давления на инфраструктуру международных расчетов.

На 1 января 2025 г. внешний долг Российской Федерации равнялся 290,4 млрд долл., снизившись по сравнению с 1 января 2024 г. на 8,7%. В наибольшей степени сократился внешний долг органов государственного управления (на 43% за четыре квартала 2024 г. до 18,8 млрд долл.). Доля нерезидентов на рынке ОФЗ продолжила снижаться с 7,4% на 1 января 2024 г. до 4% на 1 января 2025 г., что соответствует уровню февраля 2012 г. Прочие сектора экономики снизили внешние обязательства на 7% до 190,4 млрд долл., что преимущественно связано с сокращением их обязательств по привлеченным кредитам, в том числе в рамках отношений прямого инвестирования. Внешний долг банков и ЦБ РФ остался практически на неизменном уровне (94,4 млрд долл. на 1 января 2025 г.).

Резервные активы Российской Федерации за 2024 г. снизились на 3,8 млрд долл. (–10 млрд долл. в 2023 г.). Это связано в основном с продажами иностранной валюты в рамках операций со средствами Фонда национального благосостояния и операций «валютный своп», направленных на сглаживание волатильности на валютном рынке. За 2024 г. общий размер международных резервов<sup>2</sup> ЦБ РФ увеличился на 1,8% до 609,1 млрд долл. Это означает, что положительная переоценка<sup>3</sup> международных резервов за 2024 г. превысила их падение за счет операций, представленных в платежном балансе. Отметим, что доля валютных резервов в общем объеме международных резервов на 1 января 2025 г. составляет 67,9% (74,0% на 1 января 2024 г.), доля монетарного золота — 32,1% (26,0% на 1 января 2024 г.).

За 2024 г. рубль обесценился на 13,9% до 101,7 руб./долл., что обусловлено сокращением сальдо счета текущих операций в результате снижения стоимостных объемов экспорта при небольшом росте импорта во второй половине 2024 г., усилением санкций в отношении финансового сектора, отразившихся на инфраструктуре международных расчетов и сроках поступления экспортной выручки, снижением чистых продаж иностранной валюты круп-

1. Платежный баланс Российской Федерации №3 (20). III квартал 2024 г.

2. Данные по структуре международных резервов недоступны в связи с сокращением объема публикуемой Банком России статистической информации.

3. Данные о величине переоценки международных резервов недоступны.

нейшими экспортерами в отдельные месяцы 2024 г. Поддержку рублю в течение года оказывало сохранение жестких денежно-кредитных условий, продажа валюты Банком России в рамках операций Минфина России со средствами ФНБ.

## 1.2. Бюджетная политика<sup>1</sup>

### 1.2.1. Характеристика бюджетов бюджетной системы РФ

#### *Базовые параметры бюджетной системы Российской Федерации*

По итогам исполнения бюджета расширенного правительства (БРП) в 2024 г. относительно 2023 г. отмечается прирост доходов как в номинальном (на 11,9 трлн руб.), так и в долях ВВП (на 2,0 п. п. ВВП и на 10,7% в ценах 2023 г.) (табл. 5). В долях ВВП совокупные доходы вернулись на уровень 2020–2021 гг., предшествовавших началу СВО.

Таблица 5

Основные параметры бюджета расширенного правительства РФ в 2023–2024 гг.

	2023 г.		2024 г.		Прирост, 2024 г. к 2023 г.		
	млрд руб.	% ВВП	млрд руб.	% ВВП	млрд руб.	п. п. ВВП	%, в ценах 2023 г. (по ИПЦ <sup>2</sup> )
<b>Доходы</b>	<b>59 073</b>	<b>33,5</b>	<b>70 941</b>	<b>35,5</b>	<b>11 868</b>	<b>2,0</b>	<b>10,7</b>
В том числе:							
нефтегазовые доходы	8822	5,0	11131	5,6	2309	0,6	16,3
нелитературные доходы	50 251	28,5	59 810	29,9	9559	1,4	9,7
<b>Расходы</b>	<b>62 984</b>	<b>35,7</b>	<b>74 166</b>	<b>37,1</b>	<b>11 182</b>	<b>1,4</b>	<b>8,6</b>
<b>Дефицит (-) / профицит (+)</b>	<b>-3911</b>	<b>-2,2</b>	<b>-3235</b>	<b>-1,6</b>	<b>676</b>	<b>0,6</b>	<b>-23,7</b>
<i>Справочно: ВВП, млрд руб.</i>	<b>176 414</b>		<b>200 040</b>				

Источники: Минфин России; Росстат; расчеты авторов.

1. Авторы: Арлашкин И. Ю., науч. сотр. лаборатории исследований бюджетной политики ИПЭИ РАНХиГС; Барбашова Н. Е., канд. экон. наук, ст. науч. сотр. лаборатории исследований бюджетной политики ИПЭИ РАНХиГС; Соколов И. А., канд. экон. наук, заведующий лабораторией исследований бюджетной политики ИПЭИ РАНХиГС; Тищенко Т. В., канд. экон. наук, ст. науч. сотр. лаборатории исследований бюджетной политики ИПЭИ РАНХиГС.
2. По данным Росстата, среднегодовой ИПЦ в 2024 г. составил 108,45%.

Прирост доходов БРП был обеспечен преимущественно динамикой нефтегазовых доходов, в свою очередь, на нефтегазовые поступления пришлось не более 20% всего годового прироста. Тем не менее отношение нефтегазовых и нефтегазовых поступлений в совокупных доходах БРП структурно практически не изменилось, сохранившись на уровне 15/85. Очевидно, что по мере сокращения доли сырьевых доходов, в большей степени подверженных изменениям условий мировой торговли и иным внешним шокам, в целом улучшается устойчивость бюджетной системы страны.

Доля федерального бюджета в общем объеме доходов БРП в 2024 г. вновь превышает 50%-ный уровень (51,7% — в 2024 г., 49,3% — в 2023 г.), что говорит об усилении процессов централизации бюджетных доходов в силу как проводимых изменений налоговой и таможенно-тарифной политики, так и благоприятствующих наполнению федерального бюджета макроэкономических условий (курс рубля, динамика цен, стоимость сырьевых ресурсов и т. п.).

Расходы БРП, демонстрирующие с начала СВО устойчивую положительную динамику, выросли до 37,1% ВВП, превысив аналогичный показатель 2023 г. на 1,4 п. п. ВВП. Рост расходов также отмечен и в ценах 2023 г. — на 8,6%. Благодаря тому что по итогам 2024 г. доходы росли опережающими темпами расходов темпами, дефицит БРП сократился на 0,6 п. п. ВВП, или на 23,7% в реальном выражении (в ценах 2023 г.). И хотя в номинальном выражении величина отрицательного бюджетного сальдо составила более 3,2 трлн руб., что само по себе эквивалентно, например, размеру совокупного долга регионов страны или немногим меньше ежегодного объема чистого заимствования на федеральном уровне, в относительном сопоставлении данное значение бюджетного дефицита не воспринимается таким уж значительным — не превышает 5% объема доходов БРП.

### *Поступления основных налогов в бюджетную систему РФ*

В 2024 г. завершился второй этап налогового маневра в нефтяной отрасли, в рамках которого начиная с 2019 г. экспортная пошлина ежегодно снижалась на 1/6 при одновременном повышении ставки налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ). Как результат, с 1 января 2024 г. нулевая экспортная пошлина стала применяться при вывозе нефти, а также нефтепродуктов, включая светлые и темные масла, товарный бензин, нефтяной кокс. Однако, чтобы не допустить ситуацию, при которой замещение экспортной пошлины НДПИ привело бы к заметному росту стоимости нефти для российских нефтеперерабатывающих заводов (НПЗ), государство с 2019 г. предусмотрело механизм обратного акциза с демпфирующей компонентой, который позволил НПЗ, производящим высококачественное топливо для поставок на внутренний рынок, применять повышенный налоговый вычет по акцизу.

Для федерального бюджета данный маневр в целом можно считать финансово нейтральным, выпадение поступлений от вывозных таможенных пошлин на нефть и нефтепродукты с учетом величины обратного акциза компенсировалось ростом НДС, тем самым перенося налоговое бремя на этап добычи нефти (табл. 6). При этом маневр очевидным образом содействовал стимулированию модернизации отечественной нефтепереработки посредством применения налоговых рычагов (до первого этапа (2014–2017 гг.) налогового маневра государство активно помогало НПЗ путем предоставления бюджетных субсидий).

Таблица 6

## Объем и структура нефтегазовых доходов в 2023–2024 гг.

	2023 г.		2024 г.		Прирост, 2024 г. к 2023 г.		
	млрд руб.	% ВВП	млрд руб.	% ВВП	млрд руб.	п. п. ВВП	%, в ценах 2023 г. (по ИПЦ)
<b>Нефтегазовые доходы — всего</b>	<b>8822</b>	<b>5,0</b>	<b>11 131</b>	<b>5,6</b>	<b>2309</b>	<b>0,6</b>	<b>16,3</b>
В том числе:							
НДС на нефть	7787	4,4	10 111	5,1	2324	0,7	19,7
НДС на газ и газовый конденсат	1678	1,0	2123	1,1	445	0,1	16,7
вывозные таможенные пошлины на нефть и нефтепродукты	411	0,2	–3,7	0,0	–415	–0,2	–100,8
вывозные таможенные пошлины на газ	566	0,3	490	0,2	–76	–0,1	–20,2
акциз на нефтяное сырье	–2915	–1,7	–3638	–1,8	–723	–0,1	15,1
НДД	1293	0,7	2049	1,0	756	0,3	46,1
Базовый объем нефтегазовых доходов	8000	4,5	9831	4,9	1831	0,4	13,3
Дополнительные нефтегазовые доходы	822	0,5	1300	0,6	478	0,1	45,8

Источники: Минфин России; Росстат; расчеты авторов.

В целом на положительную динамику нефтегазовых доходов по сравнению с 2023 г. наибольшее влияние оказало увеличение поступлений в бюджет от НДС на углеводородное сырье вследствие роста среднего уровня цены на нефть сорта Urals, используемого для расчета налога, с 62,81 в 2023 г. до 67,85 долл./барр. в 2024 г. (по данным Минэкономразвития России) и девальвации рубля, например, среднегодовой номинальный курс рубля к доллару в 2023 г. составил 85,16, а в 2024 г. — 92,55 руб./долл. (по данным Банка России).

Как результат, нефтегазовые поступления по итогам 2024 г. превысили установленный базовый объем нефтегазовых доходов на 1,3 трлн руб., которые согласно бюджетному правилу должны пополнить активы Фонда национального благосостояния (ФНБ).

При общей растущей динамике ненефтегазовых доходов БРП в 2024 г. в номинальном и реальном выражении наблюдались разнонаправленные тенденции в отдельных налоговых поступлениях (табл. 7). Единственным налогом с отрицательной динамикой год к году стал налог на прибыль: по итогам 2024 г. его совокупные поступления в бюджетную систему страны составили 4% ВВП, что ниже на 0,5 п. п. ВВП, чем годом ранее. В реальном выражении падение поступлений по данному налогу составило 6,3%. Во многом подобное «поведение» налога на прибыль было вполне ожидаемо, поскольку отражает устойчиво возрастающую себестоимость выпуска на фоне сжатия совокупного спроса и начавшегося торможения российской экономики. По данным Росстата, доля убыточных организаций<sup>1</sup> в России за 9 месяцев 2024 г. составила 27,4%, что на 0,4 п. п. больше чем за аналогичный период прошлого года, при этом сальдированный финансовый результат (чистая прибыль до налогообложения) организаций составил почти 21,4 трлн руб., что на 19,1% ниже уровня 9 месяцев 2023 г.

Таблица 7

Структура ненефтегазовых доходов бюджета расширенного правительства в 2023–2024 гг.

	2023 г.		2024 г.		Прирост, 2024 г. к 2023 г.		
	млрд руб.	% ВВП	млрд руб.	% ВВП	млрд руб.	п. п. ВВП	%, в ценах 2023 г. (по ИПЦ)
<b>Нефтегазовые доходы — всего</b>	<b>50 251</b>	<b>28,5</b>	<b>59 810</b>	<b>29,9</b>	<b>9 559</b>	<b>1,4</b>	<b>9,7</b>
В том числе:							
НДС	11 615	6,6	13 523	6,8	1 908	0,2	7,4
акцизы*	2 400	1,4	2 799	1,4	399	0,0	7,5
налог на прибыль	7 922	4,5	8 052	4,0	130	–0,5	–6,3
НДФЛ	6 539	3,7	8 374	4,2	1 835	0,5	18,1
ввозные пошлины	1 110	0,6	1 231	0,6	121	0,0	2,3
страховые взносы	11 652	6,6	14 033	7,0	2 381	0,4	11,1
прочие поступления	9 013	5,1	11 798	5,9	2 785	0,8	20,7

\* Без учета обратного акциза на нефтяное сырье (учитывается в нефтегазовых поступлениях).

Источники: Минфин России; Росстат; расчеты авторов

1. Данные приведены без учета субъектов малого предпринимательства, кредитных организаций, государственных учреждений, некредитных финансовых организаций.

В противовес налогу на прибыль заметный прирост продемонстрировали налоги на труд — НДФЛ и страховые взносы (0,5 и 0,4 п. п. ВВП соответственно). Во многом это обусловлено в первую очередь динамикой трудовых доходов населения, которые вследствие беспрецедентно низкого уровня безработицы<sup>1</sup> росли опережающими инфляцию темпами. В частности, по данным Росстата, фонд заработной платы за январь — октябрь 2024 г. вырос на 18,5% к аналогичному периоду предыдущего года. Дополнительными факторами роста поступлений НДФЛ в бюджетную систему стали увеличение дивидендных выплат (прирост на 34,2% по сравнению с 2023 г.) до 0,9 трлн руб., окончание действия льготы по освобождению от налогообложения доходов в виде процентов, полученных по банковским вкладам, что принесло федеральному бюджету в виде НДФЛ еще 110,7 млрд руб., и прогрессивное налогообложение (в федеральный бюджет по повышенной ставке (15%) в 2024 г. поступило 224 млрд руб., что на 41% выше уровня 2023 г.).

Поступления по НДС в 2024 г. продолжили демонстрировать опережающую рост ВВП динамику, увеличившись на 0,2 п. п. ВВП по сравнению с 2023 г., что согласуется с данными Росстата по росту расходов на конечное потребление в структуре ВВП за 2024 г. на 5,2%. НДС наряду с налогами на труд обеспечивают более половины всех доходов БРП, что, учитывая их низкую волатильность, придает бюджетной системе необходимую устойчивость перед шоками.

Доходы бюджетной системы страны по акцизам (без учета обратного акциза на нефтяное сырье) и ввозным таможенными пошлинами в долях ВВП остались в 2024 г. на уровне предыдущего года (1,4% и 0,6% ВВП соответственно).

Положительная динамика по прочим доходам БРП, начавшаяся еще в 2021 г., продолжилась и в 2024 г., достигнув локального максимума в 5,9% ВВП за четырехлетний период. Это было обусловлено устойчивым ростом поступлений по доходам от использования имущества, налогу на совокупный доход, платежам за пользование природными ресурсами, налогу на имущество.

### 1.2.2. Характеристика федерального бюджета

#### *Доходы федерального бюджета*

Доходы федерального бюджета по итогам 2024 г. составили 36,7 трлн руб. (эквивалентно 18,3% фактического ВВП) при утвержденном объеме 35,1 трлн руб. (эквивалентно 19,5% прогнозного ВВП). Номинально доходы выросли более чем на четверть по сравнению с предыдущим годом, в долях ВВП прирост составил 1,8 п. п. ВВП, или 16,2% в ценах 2023 г. (табл. 8).

---

1. По данным Росстата, уровень безработицы в России достиг в октябре 2024 г. своего исторического минимума (2,3%) за период с 1992 г. и оставался неизменным до конца года.

На нефтегазовых доходах, помимо ранее упомянутых девальвации рубля и благоприятной ценовой ситуации, сложившейся на рынке энергоресурсов в силу таких факторов, как ближневосточный конфликт, санкции против российского экспорта, поддержание добровольного ограничения поставок странами ОПЕК+ и др., которые поддерживали цены на нефть, положительно сказались переориентация поставок на рынок Востока (Россия увеличила поставки нефти и газа в Китай и Индию) и выход через многочисленных посредников на рынки других стран. Доля нефтегазовой компоненты в общем объеме доходов федерального бюджета сохранилась на 30%-ном уровне, как и годом ранее.

Основным драйвером роста доходов федерального бюджета стали не-нефтегазовые доходы, на долю которых пришлось более чем 2/3 прироста. Следует отметить, что Минфин России предпринимал активные шаги по расширению возможностей для наращивания поступлений в бюджет. Помимо заранее запланированных повышений отдельных налогов, акцизов, таможенных и государственных пошлин, следует упомянуть ряд неналоговых источников, сборы по которым заметно превысили ожидания. В частности, доходы федерального бюджета от утилизационного сбора на транспорт в 2024 г. достигли почти 1,1 трлн руб. против 660 млрд руб. годом ранее. Также свой вклад в рост прочих доходов внесли поступления от дивидендов госкомпаний (308 млрд руб. без учета дивидендов от Сбербанка, зачисляемых напрямую в ФНБ) и разовые поступления от иностранного бизнеса за выход из российской юрисдикции (по данным Росказна, безвозмездные поступления от негосударственных организаций составили 161,8 млрд руб.).

Таблица 8

Основные параметры федерального бюджета в 2023–2024 гг.

	2023 г.		2024 г.		Прирост, 2024 г. к 2023 г.		
	млрд руб.	% ВВП	млрд руб.	% ВВП	млрд руб.	п. п. ВВП	%, в ценах 2023 г. (по ИПЦ)
<b>Доходы — всего</b>	<b>29124</b>	<b>16,5</b>	<b>36708</b>	<b>18,3</b>	<b>7584</b>	<b>1,8</b>	<b>16,2</b>
В том числе:							
нефтегазовые доходы:	8822	5,0	11131	5,6	2309	0,6	16,3
базовый объем нефтегазовых доходов	8000	4,5	9831	4,9	1831	0,4	13,3
дополнительные нефтегазовые доходы	822	0,5	1300	0,7	478	0,2	45,8
ненефтегазовые доходы	20302	11,5	25577	12,8	5275	1,3	16,2
<b>Расходы</b>	<b>32354</b>	<b>18,3</b>	<b>40181</b>	<b>20,1</b>	<b>7827</b>	<b>1,8</b>	<b>14,5</b>
<b>Дефицит (-) / Профицит (+)</b>	<b>-3230</b>	<b>-1,8</b>	<b>-3473</b>	<b>-1,7</b>	<b>-243</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,9</b>
Нефтегазовый дефицит	-12052	-6,8	-14604	-7,3	-2552	-0,5	11,7

Источники: Минфин России; Росстат; расчеты авторов.

### Расходы федерального бюджета

Расходы федерального бюджета в 2024 г. достигли максимального значения за весь постковидный период (20,1% ВВП), рост относительно 2023 г. составил 14,5% в ценах 2023 г., или 1,8 п. п. ВВП, в том числе за счет увеличения финансирования мероприятий по закрытой части бюджета<sup>1</sup>. Расходы бюджета исполнялись в рамках бюджетного правила, скорректированного в части установления базовых цен на нефть и природный газ на уровне среднегодовых цен в размере 60 долл./барр. и 250 долл./тыс. куб. м соответственно.

В 2024 г. завершился шестилетний период реализации национальных проектов, и можно подвести некоторые итоги (табл. 9). Так, в частности:

— доля расходов на реализацию национальных проектов в 2019–2024 гг. составила в среднем 9,4% в общем объеме расходной части ФБ (с максимальным значением в 2022 г. в 10,5% и минимальным значением 8,3% в 2024 г.);

— более 27% из общего объема расходов на национальные проекты было направлено на финансирование НП «Демография», а фактический объем расходов превысил первоначально запланированный в 1,5 раза;

— совокупный объем расходов на реализацию социальных НП «Здравоохранение», «Образование», «Жилье и городская среда» превысил плановый объем в среднем на треть, а их доля в общем объеме финансирования национальных проектов составила 23,7%. Превышение расходов связано, как правило, с индексацией на рост цен, особенно на строительные материалы, что привело к увеличению сметной стоимости объектов капитального строительства в социальной сфере;

— по НП «Безопасные и качественные автомобильные дороги» доля расходов в общем объеме финансирования национальных проектов составила 15,2%, а фактический объем расходов в 2,4 трлн руб. превысил первоначально плановый в 5,5 раза;

— по отдельным национальным проектам отмечается существенное отставание фактического объема финансирования от запланированного объема — наибольшее недофинансирование сложилось по НП «Комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры» (60,5%) и НП «Международная кооперация и экспорт» (71,7%), что связано как с пересмотром состава мероприятий, так и с приостановкой их реализации в период ковидных ограничений или после начала СВО.

Многие из описанных национальных проектов были частично трансформированы, дополнены и уточнены под вводные Указа Президента РФ от 07.05.2024 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 г. и на перспективу до 2036 г.» в рамках подготовки к запуску

---

1. Детализация расходов по федеральному бюджету в открытом доступе отсутствует, а потому описывать структурные изменения расходов в 2024 г. по сравнению с предыдущими годами не представляется возможным.

следующего цикла их реализации (2025–2030 гг.). Всего перечень новых национальных проектов охватывает 4 направления (социальная поддержка, экономическое развитие, технологический суверенитет и инфраструктура) и состоит из 19 проектов.

Таблица 9

**Динамика и структура расходов федерального бюджета  
на национальные проекты в 2019–2024 гг., млрд руб.**

	Утвержден- ный объем в 2019–2024 гг.*	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	Исполнение в 2019– 2024 гг.
<b>Расходы на национальные проекты</b>	<b>13157</b>	<b>1602</b>	<b>2149</b>	<b>2549</b>	<b>3269</b>	<b>2984</b>	<b>3310</b>	<b>15 863</b>
В том числе:								
«Демография»	2973	497	690	631	744	808	1046	4416
«Здравоохранение»	1367	157	295	243	361	313	280	1649
«Образование»	723	99	115	132	208	231	248	1033
«Жилье и городская среда»	891	99	169	263	259	176	121	1087
«Экология»	701	37	63	79	136	122	69	506
«Безопасные и качественные автомобильные дороги»	441	137	156	364	490	527	745	2419
«Производительность труда и поддержка занятости»	46	6	4	5	5	5	5	30
«Наука и университеты»	405	38	41	80	120	144	159	582
«Цифровая экономика»	1099	78	86	131	165	132	146	738
«Культура»	110	14	16	23	48	53	51	205
«Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы»	416	56	62	63	76	66	68	391
«Международная кооперация и экспорт»	957	78	70	124	128	139	147	686
Комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры (транспортная часть)	3028	306	383	373	465	213	143	1883
Туризм и индустрия гостеприимства	–	–	–	38	64	54	49	205
Беспилотные аппараты	–						33	33
<i>Доля расходов на национальные проекты в общем объеме расходов ФБ, %</i>		<i>8,8</i>	<i>9,4</i>	<i>10,3</i>	<i>10,5</i>	<i>9,2</i>	<i>8,2</i>	<i>9,4</i>

\* Данные приведены на основе паспортов национальных проектов, утвержденных президиумом Совета при Президенте Российской Федерации по стратегическому развитию и национальным проектам 24 декабря 2018 г.

Источники: Минфин России; Федеральное казначейство; расчеты авторов.

### Дефицит федерального бюджета

По итогам 2024 г. федеральный бюджет исполнен с дефицитом в 3,5 трлн руб., или 1,7% ВВП. Величина бюджетного сальдо в реальном выражении практически не изменилась по сравнению с 2023 г.

Государственные заимствования по-прежнему стали основным источником погашения дефицита бюджета, в результате чего объем внутреннего долга федерального правительства по итогам года вырос на 2,9 трлн руб. и по состоянию на 1 января 2025 г. составил 23,7 трлн руб., включая государственные гарантии в объеме 0,6 трлн руб.

Ситуация по размещению облигаций федерального займа (ОФЗ) в течение всего года была неоднозначной. В первых месяцах года несколько объявленных аукционов по размещению ОФЗ были признаны несостоявшимися в связи с отсутствием заявок на покупку. В апреле Минфин отметил, что «исполнение программы заимствований в последнее время идет с отставанием»<sup>1</sup>, даже несмотря на растущие ставки доходности. Так, если до начала марта усредненное значение доходности по средневзвешенной цене ОФЗ составляло 12,4%, то в марте — апреле — уже 13,5%, а по итогам ноября достигло значения 17,4%. Рынок ОФЗ активизировался под конец года за счет проведенных Банком России<sup>2</sup> в конце ноября — начале декабря нескольких аукционов РЕПО на срок 1 месяц по средневзвешенной ставке 21,1%. Другими словами, ЦБ РФ предоставляет банкам в долг средства под залог новых выпусков ОФЗ, что позволило Минфину РФ в течение двух аукционов декабря 2024 г. разместить флуотеров (ОФЗ с плавающим купоном) почти на 2 трлн руб., из которых около 97% выкупили банки<sup>3</sup>. При этом спрос на эти выпуски заметно превышал предложение, что связано с их большей доходностью по сравнению с ранее применявшимся подходом<sup>4</sup>.

Объем внешнего долга правительства Российской Федерации сократился на 1,2 млрд долл. до 53,3 млрд долл., включая государственные гарантии в 18,7 млрд долл.

По данным Минфина России, объем ФНБ за 12 месяцев 2024 г. практически не изменился в номинальном выражении, сократившись на 0,1 трлн руб. до 11,9 трлн руб. (6,2% ВВП). В течение года в результате переоценки активов в иностранной валюте и золота получено 1,1 трлн руб., и 1,3 трлн руб. направлено на финансирование дефицита федерального бюджета. В то же время ликвидная часть ФНБ сократилась на 24% по сравнению с прошлым годом

1. Финмаркет. 28.04.2023. URL: <https://www.finmarket.ru/news/5943565>

2. URL: [https://www.cbr.ru/hd\\_base/dirrepoauctionparam/](https://www.cbr.ru/hd_base/dirrepoauctionparam/)

3. На конец 2024 г. на балансе российского банковского сектора находятся облигации РФ в объеме 15,6 трлн руб. против 12,9 трлн руб. на конец 2023 г.

4. Традиционно доходность ОФЗ-ПК определялась по средней ставке RUONIA за купонный период, однако для данных «эксклюзивных» выпусков была использована срочная RUONIA, учитывающая эффект ежедневного реинвестирования.

(до 3,8 трлн руб.), что увеличивает риски истощения суверенных резервов, используемых для финансирования бюджетных расходов, при падении цен на углеводороды на фоне укрепления рубля.

1.2.3. Межбюджетные отношения и субнациональные финансы

Доходы консолидированных бюджетов субъектов РФ

Динамика основных показателей доходов консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации за 2024 г. представлена в табл. 10.

Таблица 10  
Доходы консолидированных бюджетов субъектов РФ в 2023–2024 гг.

	В номинальном выражении, млрд руб.		В % ВВП <sup>1</sup>		Номинальный прирост, %	Прирост с учетом ИПЦ, %	Прирост в долях ВВП, п. п.
	2024 г.	2023 г.	2024 г.	2023 г.	2024 г./2023 г.	2024 г./2023 г.	2024 г./2023 г.
Доходы — всего	24 616,1	22 320,9	12,3	12,7	10,3	1,7	–0,4
Справочно: без учета присоединенных регионов	24 048,3	21 667,6	–	–	11,0	2,3	–
Налоговые и неналоговые доходы	20 568,3	17 915,1	10,3	10,2	14,8	5,9	0,1
В том числе налоговые доходы:	18 654,9	16 542,0	9,3	9,4	12,8	4,0	–0,1
налог на прибыль	5765,9	6003,8	2,9	3,4	–4,0	–11,4	–0,5
НДФЛ	8033,7	6378,3	4,0	3,6	26,0	16,1	0,4
акцизы	1301,3	1189,5	0,7	0,7	9,4	0,9	0,0
налоги на совокупный доход	1457,8	1033,7	0,7	0,6	41,0	30,0	0,1
налоги на имущество	1843,0	1683,1	0,9	1,0	9,5	1,0	0,0
Неналоговые доходы	1913,5	1373,0	1,0	0,8	39,4	28,5	0,2
Трансферты из других бюджетов	3750,7	4026,7	1,9	2,3	–6,9	–14,1	–0,4
Прочие доходы	297,1	379,1	0,1	0,2	–21,6	–27,7	–0,1

Источники: Федеральное казначейство; Росстат; расчеты авторов.

1. Данные Росстата по ВВП за 2023 и 2024 гг. не включают информацию по присоединенным регионам.

В соответствии с данными Федерального казначейства об исполнении региональных бюджетов, общий объем доходов консолидированных бюджетов субъектов РФ в 2024 г. по сравнению с 2023 г. вырос в номинальном выражении на 10,3%, составив 24,6 трлн руб. С учетом ИПЦ данная величина выросла на 1,7%. Суммарные доходы российских регионов, выраженные в долях ВВП, снизились на 0,4 п.п., что можно объяснить опережающим ростом ВВП.

Если рассматривать динамику региональных доходов без учета присоединенных регионов (Донецкая Народная Республика, Луганская Народная Республика, Запорожская и Херсонская области), то прирост суммарных доходов консолидированных бюджетов регионов в 2024 г. составил 11,0% в номинальном выражении и 2,3% с учетом ИПЦ. Доходы присоединенных регионов в 2024 г. в номинальном выражении сократились по сравнению с 2023 г. на 85,5 млрд руб. (–13,1%) за счет сокращения объема финансовой помощи.

Налоговые и неналоговые доходы регионов демонстрировали рост как в номинальном выражении (+14,8%), так и с учетом ИПЦ (+5,9%). Наибольший вклад в рост налоговых доходов региональных бюджетов обеспечили НДФЛ (прирост поступлений составил 1655,4 млрд руб., или 26,0%) и налоги на совокупный доход (прирост на 424,0 млрд руб., или на 41,0%). При этом поступления от налога на прибыль сократились на 237,8 млрд руб., или на 4,0%. Суммы поступлений по другим значимым видам налогов выросли как в номинальном выражении, так и с учетом ИПЦ. Неналоговые доходы регионов выросли на 39,4%. Налоговые и неналоговые доходы регионов в долях ВРП выросли на 0,1 п.п., при этом рост НДФЛ составил 0,4 п.п., а снижение налога на прибыль — 0,5 п.п. Безвозмездные поступления из бюджетов других уровней сократились (–6,9% в номинальном выражении, –14,1% с учетом ИПЦ и –0,4 п.п. ВРП).

Динамика региональных доходов в 2024 г. по отношению к 2023 г. была неравномерной. Рост доходов наблюдается у 74 субъектов РФ. Максимальный прирост доходов консолидированного бюджета показали следующие регионы: Курская область (+42,8% за счет межбюджетных трансфертов), Магаданская область (+29,6% за счет роста поступлений от налога на прибыль организаций, НДС и межбюджетных субсидий), Оренбургская область (+24,7% за счет межбюджетных трансфертов), Ненецкий автономный округ (+24,7% главным образом за счет налога на прибыль организаций, а также благодаря доходам в виде доли прибыльной продукции государства при выполнении соглашения о разделе продукции по проекту «Харьягинское месторождение»). В то же время у 15 субъектов Российской Федерации наблюдалось снижение доходов. К ним относятся: Донецкая Народная Республика (на 14,4%), Запорожская область (на 14,3%), Луганская Народная Республика (на 14,1%), Кемеровская область — Кузбасс (на 11,4%), г. Севастополь (на 8,6%). Отрицательная динамика доходов в присоединенных регионах и г. Севастополе обусловлена сокращением объема финансовой помощи, прежде всего дотаций. Сокраще-

ние доходов Кемеровской области — Кузбасса объясняется падением поступлений от налога на прибыль из-за снижения цены угля и сокращения спроса на данный ресурс в связи с санкциями. Отдельно стоит отметить, что, несмотря на снижение совокупных доходов, налоговые и неналоговые доходы присоединенных регионов в 2024 г. выросли на 77,7% по сравнению с 2023 г., а доля налоговых и неналоговых доходов в структуре доходов консолидированных бюджетов присоединенных регионов увеличилась с 16,8 до 34,4%.

Таким образом, динамика доходов региональных бюджетов в 2024 г. в целом положительная, однако в отдельных регионах наблюдается снижение поступлений. Основным драйвером роста доходов традиционно является НДФЛ, чему способствуют инфляция и индексация оплаты труда работников бюджетной сферы в соответствии с федеральными инициативами.

### *Расходы консолидированных бюджетов субъектов РФ*

Динамика основных показателей объема и структуры расходов консолидированных бюджетов субъектов РФ за 2024 г. представлена в *табл. 11*.

Расходы консолидированных бюджетов субъектов РФ в 2024 г. составили 24,9 трлн руб. Расходы выросли относительно уровня 2023 г. в номинальном выражении на 10,6%, что превышает темп роста доходов на 0,3 п. п. Расходы, выраженные в долях ВВП, сократились с 12,8 до 12,5%. Без учета данных по присоединенным регионам прирост расходов составил 11,6% в номинальном выражении и 2,9% с учетом ИПЦ. Расходы присоединенных регионов сократились на 147,1 млрд руб. (на 21,6%), что было обусловлено сокращением их доходов.

В номинальном выражении наблюдался рост расходов во всех сферах, за исключением сельского хозяйства (–8,6%), дорожного хозяйства (–2,1%) и охраны окружающей среды (–22,8%). В наибольшей степени выросли затраты в области национальной безопасности и правоохранительной деятельности (+29,0%), национальной экономики за вычетом расходов на сельское хозяйство, дорожную деятельность и транспорт (+25,7%), культуры и кинематографии (+25,8%), обслуживания государственного и муниципального долга (+17,2%), ЖКХ (+16,8%), общегосударственных вопросов (+15,5%), дополнительного образования детей (+15,1%), здравоохранения (+14,1%). Динамика расходов с учетом ИПЦ была разнонаправленной: помимо вышеперечисленных сфер, наблюдалось снижение расходов на национальную экономику в целом (–2,3%), транспорт (–3,1%), социальную политику (–1,7%), физическую культуру и спорт (–0,7%), СМИ (–1,6%).

Структура расходов по сравнению с предшествующим периодом изменилась незначительно. Наибольшие структурные сдвиги связаны со снижением доли расходов на национальную экономику в целом (с 22,7 до 21,8%), дорожное хозяйство (с 9,9 до 8,8%), социальную политику (с 18,8 до 18,1%), а также с ростом доли расходов на ЖКХ (с 11,9 до 12,6%). Структура расходов

Таблица 11

**Расходы консолидированных бюджетов субъектов РФ в 2023–2024 гг.**

	В номинальном выражении, млрд руб.		В % ВВП		Прирост			Структура расходов, % к итогу
					номинальный, %	с учетом ИПЦ, %	в долях ВВП, п. п.	
	2024 г.	2023 г.	2024 г.	2023 г.	2024 г./2023 г.	2024 г./2023 г.	2024 г./2023 г.	2024 г.
<b>Расходы — всего</b>	<b>24 913,6</b>	<b>22 521,1</b>	<b>12,5</b>	<b>12,8</b>	<b>10,6</b>	<b>2,0</b>	<b>–0,4</b>	<b>100,0</b>
<i>Справочно: без учета присоединенных регионов</i>	<b>24 378,8</b>	<b>21 839,2</b>			<b>11,6</b>	<b>2,9</b>		
Общегосударственные вопросы	1564,7	1354,2	0,8	0,8	15,5	6,5	0,0	6,3
Национальная безопасность и правоохранительная деятельность	416,2	322,8	0,2	0,2	29,0	18,9	0,0	1,7
Национальная экономика	5428,1	5121,3	2,7	2,9	6,0	–2,3	–0,2	21,8
В том числе:	309,0	338,1	0,2	0,2	–8,6	–15,7	0,0	1,2
сельское хозяйство и рыболовство								
транспорт	1399,2	1331,7	0,7	0,8	5,1	–3,1	–0,1	5,6
дорожное хозяйство (дорожные фонды)	2184,3	2230,2	1,1	1,3	–2,1	–9,7	–0,2	8,8
прочие вопросы в области национальной экономики	1535,6	1221,4	0,8	0,7	25,7	15,9	0,1	6,2
Жилищно-коммунальное хозяйство	3132,4	2680,8	1,6	1,5	16,8	7,7	0,0	12,6
Охрана окружающей среды	121,1	156,8	0,1	0,1	–22,8	–28,8	0,0	0,5
Образование	5763,6	5164,5	2,9	2,9	11,6	2,9	0,0	23,1
В том числе:	1351,9	1243,2	0,7	0,7	8,7	0,3	0,0	5,4
дошкольное образование								
общее образование	3095,8	2758,7	1,5	1,6	12,2	3,5	0,0	12,4
дополнительное образование детей	377,0	327,6	0,2	0,2	15,1	6,1	0,0	1,5
среднее профессиональное образование	397,2	350,5	0,2	0,2	13,3	4,5	0,0	1,6
прочие вопросы в области образования	541,6	484,5	0,3	0,3	11,8	3,1	0,0	2,2
Культура, кинематография	915,9	728,2	0,5	0,4	25,8	16,0	0,0	3,7
Здравоохранение	2241,7	1965,3	1,1	1,1	14,1	5,2	0,0	9,0
Социальная политика	4518,6	4237,1	2,3	2,4	6,6	–1,7	–0,1	18,1
Физическая культура и спорт	586,3	544,2	0,3	0,3	7,7	–0,7	0,0	2,4
Средства массовой информации	73,3	68,6	0,0	0,0	6,7	–1,6	0,0	0,3
Обслуживание государственного и муниципального долга	85,9	73,3	0,0	0,0	17,2	8,0	0,0	0,3

Источники: Федеральное казначейство; расчеты авторов.

присоединенных регионов приблизилась к среднероссийским параметрам, что свидетельствует об углублении интеграции присоединенных субъектов в общую бюджетную систему Российской Федерации.

Анализ динамики бюджетных расходов в региональном разрезе показывает, что в 2024 г. рост расходов консолидированных бюджетов наблюдался в 73 регионах, а в 16 субъектах Федерации произошло их сокращение. Наибольший рост объема расходов продемонстрировали Курская область (+30,1%), Оренбургская (+29,8%), Вологодская (+24,3%), Челябинская (+22,9%) и Мурманская (+20,6%) области. Наибольшее сокращение расходов произошло в Донецкой Народной Республике (–27,0%), Луганской Народной Республике (–20,3%), Запорожской области (–13,0%), г. Севастополе (–12,8%) и Еврейской автономной области (–12,1%). Таким образом, динамика расходов региональных бюджетов в 2024 г. в целом следовала за динамикой доходов.

### *Финансовая помощь регионам*

По итогам 2024 г. объем трансфертов регионам по сравнению с 2023 г. снизился как в номинальном выражении (–6,9%), так и в реальном (–14,1%) (табл. 12). Как в номинальном, так и в реальном выражении выросли дотации на выравнивание бюджетной обеспеченности (+25,9% и +16,1% соответственно) и субсидии (+11,3% и +2,6% соответственно). Прирост дотаций на выравнивание был обусловлен включением присоединенных регионов в систему выравнивания, что также частично объясняет сокращение дотаций на сбалансированность (–64,2% в номинальном и –67,0% в реальном выражении). Впрочем, объем всех дотаций сократился значительно (–13,5% в номинальном и –20,3% в реальном выражении). Доля нецелевой финансовой помощи (дотаций) сократилась на 2,8 п. п. по сравнению с 2023 г. и составила 35,7%. Объем субвенций вырос в номинальном выражении на 7,8%, но сократился в реальном (–0,6%). Наибольшее сокращение характерно для иных межбюджетных трансфертов (–42,7% в номинальном выражении и –47,2% в реальном).

В долях ВВП общий объем трансфертов, предоставленных регионам в 2024 г., сократился по сравнению с 2023 г. с 2,28 до 1,87% и оказался минимальным за период 2018–2024 гг.<sup>1</sup> (рис. 9). При этом за период 2014–2024 гг. значительно менялись объемы отдельных видов межбюджетных трансфертов. Так, по итогам 2024 г. минимума достиг реальный уровень прочих дотаций (0,15% ВВП), субвенций (0,15% ВВП) и иных межбюджетных трансфертов (0,18% ВВП). Объем субсидий, несмотря на сокращение, остался существенным (0,88% ВВП), объем выравнивающих дотаций, хотя и вырос по сравнению с 2023 г., в реальном выражении остался низким (0,52% ВВП).

1. Однако следует учитывать эффект базы, поскольку реальный ВВП сокращался в 2015, 2020 и 2022 гг., что дает завышенные оценки объемов трансфертов в долях ВВП.

Таблица 12

## Трансферты консолидированным бюджетам субъектов Российской Федерации

	2023 г.		2024 г.		Прирост в 2024 г. к 2023 г.	
	млрд руб.	% к итогу	млрд руб.	% к итогу	номинальный, %	реальный, с учетом ИПЦ, %
Трансферты регионам — всего	4026,7	100,0	3750,7	100,0	−6,9	−14,1
Дотации	1549,5	38,5	1339,8	35,7	−13,5	−20,3
В том числе:						
на выравнивание бюджетной обеспеченности	822,9	20,4	1035,8	27,6	25,9	16,1
на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов	201,0	5,0	71,9	1,9	−64,2	−67,0
Субсидии	1575,8	39,1	1753,3	46,7	11,3	2,6
Субвенции	279,2	6,9	301,0	8,0	7,8	−0,6
Иные межбюджетные трансферты	622,3	15,5	356,6	9,5	−42,7	−47,2

Источники: Федеральное казначейство; Росстат; расчеты авторов.



Рис. 9. Межбюджетные трансферты регионам, % ВВП

Источники: Федеральное казначейство; Росстат; расчеты авторов.

Межрегиональная дифференциация среднедушевых налоговых доходов, оцениваемая через коэффициент вариации, по итогам 2024 г. значительно сократилась по сравнению с 2023 г. (табл. 13). Сократилась также дифференциация среднедушевых налоговых и неналоговых доходов. Выравнивание бюджетной обеспеченности в 2024 г. оказалось чуть более эффективным, чем в 2023 г.: если в 2023 г. после выравнивания дифференциация налоговых и неналоговых доходов сократилась на 7,9%, то по итогам 2024 г. — на 9,6%. Предоставление прочих видов трансфертов также оказало выравнивающий эффект, однако без учета федеральной территории «Сириус» после предоставления иных межбюджетных трансфертов межрегиональная дифференциация незначительно усилилась.

Таблица 13

Коэффициент вариации доходов консолидированных региональных бюджетов  
(на душу населения с учетом индекса бюджетных расходов)

Год	Налоговые доходы	Налоговые и неналоговые доходы	Налоговые и неналоговые доходы, дотации на выравнивание бюджетной обеспеченности	Налоговые и неналоговые доходы, дотации	Налоговые и неналоговые доходы, дотации, субсидии	Налоговые и неналоговые доходы, дотации, субсидии, иные межбюджетные трансферты
2016	0,549	0,568	0,442	0,423	0,391	0,391
2017	0,548	0,572	0,437	0,422	0,394	0,401
2018	0,572	0,590	0,458	0,429	0,398	0,405
2019	0,593	0,620	0,489	0,459	0,415	0,405
2020	0,552	0,570	0,437	0,391	0,322	0,318
2021	0,549	0,562	0,448	0,415	0,339	0,325
2022	1,470	1,384	1,253	1,214	1,039	0,984
2023	1,930	1,909	1,758	1,723	1,526	1,476
2024	1,283	1,576	1,425	1,382	1,218	1,200
2022*	0,591	0,614	0,505	0,479	0,382	0,373
2023*	0,537	0,553	0,446	0,429	0,345	0,343
2024*	0,522	0,548	0,432	0,409	0,339	0,345

\* Без учета федеральной территории «Сириус».

Источники: Минфин России; Федеральное казначейство; расчеты авторов.

### Дефицит и долг на региональном уровне

По итогам 2024 г. консолидированные региональные бюджеты были исполнены с дефицитом в 297,5 млрд руб., что несколько больше показателя 2023 г. (дефицит в 200,1 млрд руб.). При этом число регионов, имеющих бюджетный профицит, выросло с 35 до 41 (табл. 14). Совокупный дефицит составил 1,4%

налоговых и неналоговых доходов консолидированных региональных бюджетов против 1,1% в 2023 г. У 10 регионов дефицит консолидированного бюджета превысил 10% налоговых и неналоговых доходов (в 2023 г. таких регионов было 15).

Таблица 14

**Исполнение (дефицит/профицит) консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации**

Год	Количество субъектов РФ, исполнивших бюджет	
	с дефицитом	с профицитом
2016	56	29
2017	47	38
2018	15	70
2019	35	50
2020	57	28
2021	19	66
2022	50	36
2023	55	35
2024	49	41

Источники: Федеральное казначейство; расчеты авторов.

Размер государственного долга субъектов РФ по состоянию на 1 января 2025 г. составил 3147,8 млрд руб., сократившись за год на 44,1 млрд руб. Отношение долга к объему налоговых и неналоговых доходов бюджетов субъектов РФ за год также сократилось: с 20,5 до 17,8%. Изменилась и долговая нагрузка на бюджеты отдельных регионов: отношение объема долга к налоговым и неналоговым доходам (без учета присоединенных регионов) снизилось в 65 регионах, а выросло — в 20. В 4 регионах (без учета присоединенных регионов) рост долговой нагрузки превысил 10 п.п. Высокий уровень долговой нагрузки (свыше 50%) сложился в 21 регионе (в 2023 г. — в 24).

Хотя в номинальном выражении объем долга на 1 января 2025 г. был достаточно значителен (рис. 10), в реальном выражении он вплотную приблизился к минимальному за последнее десятилетие уровню 2019 г. За 2024 г. структура долга несколько изменилась: доля бюджетных кредитов выросла на 1,0 п.п. и составила 78,4% (максимальное значение за период 2008–2024 гг.), при этом в номинальном выражении бюджетные кредиты сократились на 2 млрд руб., или на 0,1%. Доля кредитов кредитных организаций выросла на 3,3 п.п. и составила 7,2%, при этом объем кредитов кредитных организаций вырос впер-

вые с 2015 г., а величина номинального прироста составила 101 млрд руб. Долг в виде ценных бумаг субъектов РФ сократился на 152 млрд руб. (–28,3%). Объем государственных гарантий вырос на 10 млрд руб. (+19,0%).



Рис. 10. Номинальный объем (млрд руб.) и структура (%) государственного долга субъектов РФ в 2008–2024 гг.

Источники: Минфин России; Росстат; расчеты авторов.

Таким образом, хотя по итогам 2024 г. консолидированные региональные бюджеты были исполнены с дефицитом, объем регионального государственного долга сократился, а налоговые и неналоговые доходы выросли, что свидетельствует об укреплении бюджетной устойчивости регионов. В то же время рост кредитов кредитных организаций и сокращение федеральных межбюджетных трансфертов являются факторами, которые могут негативно повлиять на региональную бюджетную устойчивость в 2025 г.

## Раздел 2

# Финансовые рынки и финансовые институты

## 2.1. Глобальный и российский финансовые рынки<sup>1</sup>

### 2.1.1. Тренды на глобальном финансовом рынке

В период 2023–2024 гг. глобальные финансовые рынки восстанавливались после спада 2022 г. на фоне ожиданий снижения процентных ставок центральных банков, замедления инфляции и уверенности участников рынка в том, что крупнейшие экономики избежали рецессии. Важное стабилизирующее значение для финансовых рынков в 2024 г. имело завершение президентских выборов в США, снявшее неопределенности в ожиданиях будущего экономического курса страны. После роста верхней учетной ставки ФРС с 0,25% в марте 2021 г. до 5,0% в марте 2023 г., вызвавшего шок на рынках практически всех инвестиционных активов в США, ее уровень снизился до 4,5% в декабре 2024 г. Ставка рефинансирования ЕЦБ после ее роста с 0 до 4,5% с июня 2022 г. по октябрь 2023 г. снизилась до 3,15% в декабре 2024 г. и 2,65% в марте 2025 г. В 2024 г. в Китае был принят ряд мер по ослаблению ДКП и поддержке финансового рынка, его экономика сохранила устойчивый рост на уровне 5%.

По данным Всемирной федерации бирж, капитализация в мире выросла с 111,9 трлн долл. в 2023 г. до 122,5 трлн долл. в 2024 г. После ее падения на 16,1% в 2022 г., капитализация выросла на 10,3% в 2023 г. и 9,5% в 2024 г. При этом доля капитализации компаний США в мире выросла с 39,7% в 2022 г. до 50,8% в 2024 г.

По данным Ассоциации индустрии ценных бумаг и финансовых рынков (SIFMA), объем выпущенных облигаций в мире составлял 132,8 трлн долл. в 2022 г., 140,7 трлн долл. в 2023 г. и 142,1 трлн долл. в 2024 г. В 2022 г. он вырос на 0,7%, в 2023 г. — на 5,9% и в 2024 г. — на 1,0%. Доля США на указанном сегменте рынка в 2022–2024 гг. была стабильной на уровне 39%.

---

1. Авторы: *Абрамов А. Е.*, канд. экон. наук, заведующий лабораторией ИПЭИ РАНХиГС; *Радыгин А. Д.*, д-р экон. наук, профессор, директор ИПЭИ РАНХиГС; *Чернова М. И.*, канд. экон. наук, ст. науч. сотр. ИПЭИ РАНХиГС. Данный материал подготовлен в рамках государственного задания РАНХиГС.

В конце 2024 г. и I квартале 2025 г. проявились ряд тревожных сигналов для стабильности финансового рынка США. По данным статистики Федерального резервного банка Сент-Луиса, в сентябре 2024 г. кривая доходности государственных облигаций США вышла из инверсионного состояния, т. е. доходность к погашению 10-летних облигаций вновь стала превышать доходность 2-летних облигаций<sup>1</sup>. Для четырех последних рецессий в США, начинавшихся в июле 1990 г., апреле 1991 г., декабре 2007 г. и марте 2020 г. указанный сигнал предшествовал наступлению рецессии в среднем через 6 месяцев с момента его появления.

Индикатор CAPE лауреата Нобелевской премии по экономике Роберта Шиллера, показывающий соотношение капитализации и средней прибыли за 10 лет американских компаний, в феврале 2025 г. достиг исторически высокого значения 38,2, что уступает лишь его пику в размере 44,2 в декабре 1999 г. накануне обвала акций dot-com компаний. Более точный, по мнению самого Роберта Шиллера, индикатор Excess CAPE, показывающий превышение доходности акций по сравнению со среднегодовой доходностью 10-летних государственных облигаций, в феврале 2025 г. достиг, наоборот, исторически низкого уровня в размере 1,78% при его среднем значении с января 1940 г. по февраль 2025 г. в размере 4,62%. Как правило, низкое значение указанного показателя предвещает низкую премию доходности акций по сравнению с доходностью 10-летних гособлигаций в предстоящие 10 лет<sup>2</sup>.

Наконец, показатель средней дивидендной доходности акций индекса S&P500 достиг исторически низкого уровня 1,32% по состоянию на 20 марта 2025 г. при его медианном значении с 1957 г. по март 2025 г. в размере 2,86%. Согласно гипотезе Роберта Шиллера и Джона Кэмпбелла<sup>3</sup>, предсказавших кризис акций в 2000 г., данный сигнал в сочетании с высоким CAPE может предвещать скорое падение фондовых индексов.

Анализ характеристик доходности/риска 209 подобранных нами случайным образом популярных в СМИ инвестиционных стратегий на глобальном финансовом рынке, по данным информационного ресурса Morningstar, позволяет выделить следующие тенденции в сфере портфельных инвестиций на глобальных рынках на краткосрочных и долгосрочных временных горизонтах.

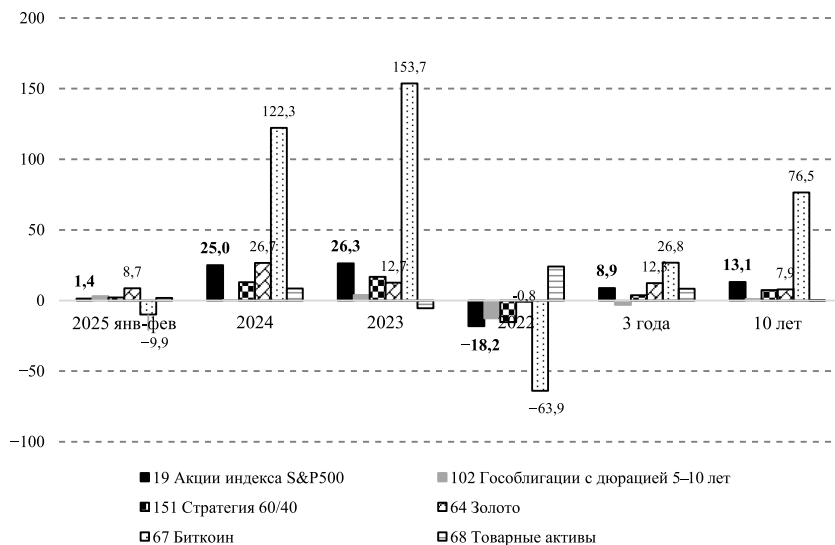
На временных горизонтах 3 и 10 лет вложения в акции американских компаний оставались одними из наиболее привлекательных инвестиций, уступая на 3-летнем горизонте лишь биткоином и золоту с доходностью 26,8% и 12,3%, а на 10-летнем горизонте — только биткоину с доходностью 76,5% (рис. 1). Во время падения финансового рынка в 2022 г. ни золото, ни биткоин не сы-

1. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/T10Y2Y>.

2. URL: <https://shillerdata.com/>.

3. Campbell J. Y., Shiller R. J. (2001). Valuation Ratios and the Long-run Stock Market Outlook: An Update, Cowles Foundation Discussion Papers 1295. Cowles Foundation for Research in Economics. Yale University. RePEc:cwl:cwldpp:1295.

грали роль защитных активов. Однако инвестиционная привлекательность золота существенно выросла, по доходности вложения в биржевой фонд на золото опередили акции как на 3-летнем временном горизонте, в 2024 г. и в январе—феврале 2025 г. На 3- и 10-летнем временных горизонтах биткоин являлся самым доходным активом из рассматриваемых, однако высокая волатильность биткоина ограничивает его доступность для широких масс частных инвесторов и консервативных институциональных инвесторов. Полная доходность вложений в государственные облигации США с дюрацией от 5 до 10 лет на горизонте 2022–2024 гг. оставалась отрицательной в размере –3,0% годовых, что также ограничивало инвестиционную привлекательность стратегии 60% акций / 40% облигаций. Вместе с тем вероятное снижение ставок ФРС в 2025–2026 гг. может существенно повысить инвестиционную привлекательность вложений в облигации, прежде всего в долгосрочные.



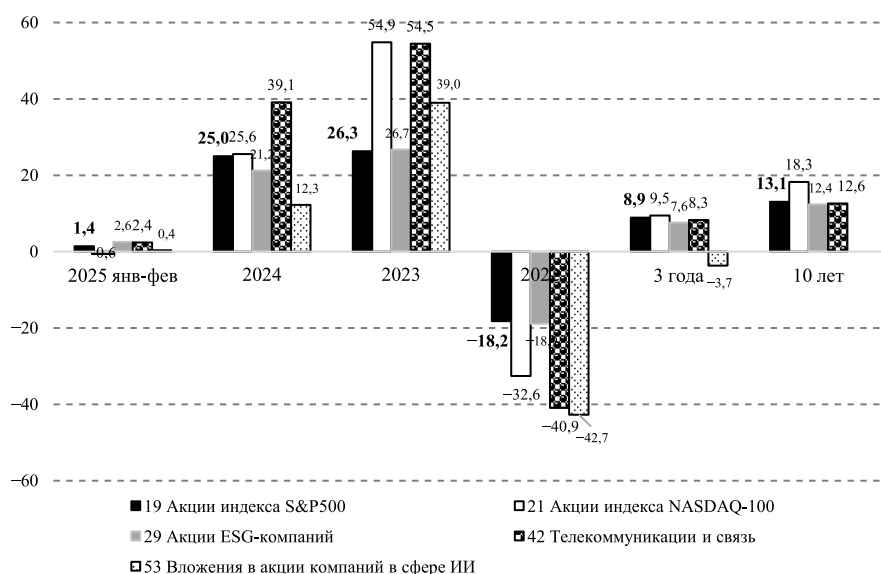
**Примечание.** Более полное описание инвестиционных стратегий и их порядковые номера приводятся в табл. П1–П4 Приложения к настоящему разделу.

**Рис. 1. Среднегеометрическая полная доходность инвестиционных активов на финансовом рынке США на различных временных горизонтах за период с 2015 г. по февраль 2025 г., %**

*Источник:* Составлено авторами на основании статистики информационного ресурса Morningstar.  
URL: <https://www.morningstar.com/>

На горизонтах 3 и 10 лет акции технологических компаний в индексе NASDAQ-100 с доходностью 9,5% и 18,3% годовых опережали портфель индекса S&P500 с доходностью соответственно 8,9% и 13,1% (рис. 2). Однако во вре-

мя кризиса 2022 г. акции технологических компаний с доходностью –32,6% годовых падали сильнее акций индекса S&P500 с доходностью –18,2%. В январе — феврале 2025 г. акции технологических компаний росли медленнее индекса S&P500 и были более подвержены риску падения в случае начинающегося торможения американской экономики. Портфель акций ESG компаний не показывал более высокой доходности, чем индекс S&P в 2022–2024 гг. и в 2015–2024 гг., однако его просадка в 2022 г. была ниже. По итогам января — февраля 2025 г. акции ESG-компаний показали доходность в размере 2. Вложения в портфель акций компаний в сфере искусственного интеллекта на горизонте 3 лет показали отрицательную доходность в размере 3,7%, в январе — феврале 2025 г. их доходность была ниже индекса S&P500.



**Примечание.** Более полное описание инвестиционных стратегий и их порядковые номера приводятся в табл. П1-П4 Приложения к настоящему разделу.

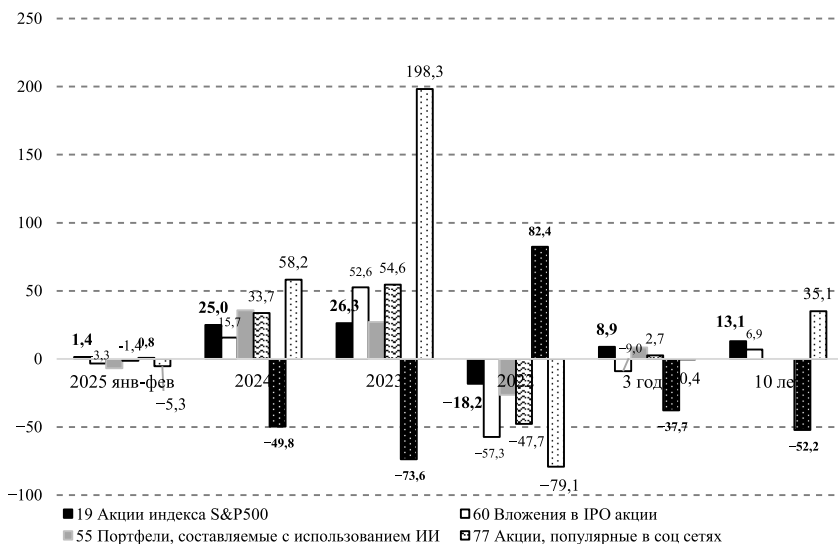
Рис. 2. Среднегеометрическая полная доходность портфелей акций на различных временных горизонтах за период с 2015 г. по февраль 2025 г., %

Источник: Составлено авторами на основании статистики информационного ресурса Morningstar. URL: <https://www.morningstar.com/>

Большинство наиболее популярных тематических стратегий инвестирования в акции в выборке на горизонтах 3 и 10 лет не переигрывали по доходности индекс S&P500, а в условиях случившегося в 2022 г. и намечающегося в 2025 г. спадов стоимости акций демонстрировали более глубокую просадку по сравнению с широким индексом акций (рис. 3). Исключение составила

крайне рискованная стратегия с игрой при использовании кредитного плеча на повышение акций индекса NASDAQ-100 биржевого фонда ProShares Ultra-Pro QQQ ETF (TQQQ), средняя доходность которого в 2015–2024 гг. составила 35,1% при доходности индекса S&P500 13,1%. Данная стратегия фонда с активами 21,6 млрд долл. была успешной в условиях роста рынка акций американских компаний, наблюдавшегося за последнее 10-летие, однако она несет высокий риск резкого падения доходности в случае просадки рынка, вероятность которого усилилась в 2025 г.

Низкую эффективность для инвесторов показывал портфель акций, размещенных в процессе IPO, в биржевом фонде Renaissance IPO ETF (тикер — IPO). Его доходность в 2022–2024 гг. была отрицательной в размере –9,0%, а за 10 лет — лишь 6,9% годовых, т. е. почти в 2 раза ниже, чем аналогичная доходность портфеля S&P500. Несмотря на то что портфель акций, популярных в социальных сетях, включая мем-акции, биржевого фонда VanEck Social Sentiment ETF (BUZZ) с доходностями 54,6% в 2023 г. и 33,7% в 2024 г. в указанные годы существенно превзошел индексный портфель S&P500, из-за высокой просадки в 2022 г. по итогам за 3-летний период его доходность на уровне 2,7% оказалась ниже доходности портфеля S&P500 в размере 8,9%.



**Примечание.** Более полное описание инвестиционных стратегий и их порядковые номера приводятся в табл. П1-П4 Приложения к настоящему разделу.

**Рис. 3. Среднегеометрическая полная доходность отдельных тематических портфелей акций на финансовом рынке США на различных временных горизонтах за период с 2015 г. по февраль 2025 г., %**

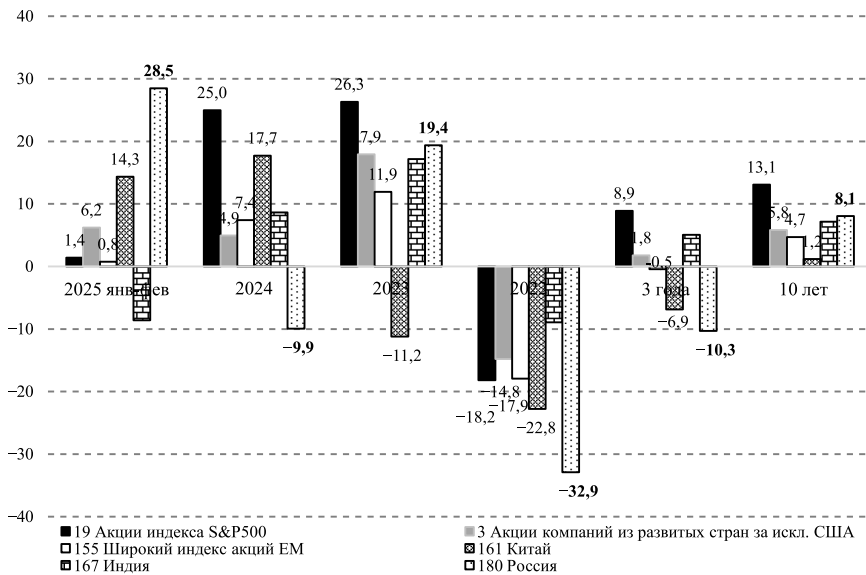
Источник: Составлено авторами на основании статистики информационного ресурса Morningstar.  
URL: <https://www.morningstar.com/>

На горизонте 2015–2024 гг. рынок акций американских компаний по доходности существенно превосходил рынки акций развивающихся стран и других развитых рынков (рис. 4). На 10-летнем временном горизонте доходность акций компаний развитых рынков, за исключением США, составила 5,8%, широкого рынка акций развивающихся рынков –4,7% по сравнению с портфелем S&P500 в размере 13,1%. В условиях сильного доллара, повышенной волатильности финансовых рынков, высоких геополитических рисков и опережающего роста чистой прибыли технологических компаний в США акции американских компаний пользовались повышенным спросом у глобальных инвесторов. Преимущества акций компаний США усилились в 2023–2024 гг.

Рынок акций китайских компаний в течение рассматриваемых 10 лет переживал глубокий спад. Доходность портфеля китайских акций в 2015–2024 гг. составила всего 1,2% годовых, что было ниже доходностей портфелей акций не только США, но и других развитых рынков и портфеля развивающихся рынков. Однако в 2024 г. начался перелом данной тенденции, доходность портфеля акций китайских компаний в размере 17,7% по сравнению с другими портфелями в выборке уступила лишь доходности портфеля S&P500. В январе—феврале 2025 г. с доходностью 14,3% портфель акций Китая на порядок был выше индекса S&P500 с его доходностью 1,4%. Все это может свидетельствовать о начале с 2025 г. нового тренда, когда инвестиции в акции развивающихся стран и иных развитых рынков будут переигрывать по доходности находящийся в начале спада рынок акций американских компаний<sup>1</sup>.

Доходность акций российских компаний, оцениваемая по индексу РТС-полная доходность (РТС-TR), на горизонте 2022–2024 гг. была отрицательной в размере –10,2% годовых, однако по итогам за 10 лет среднегеометрическая доходность индекса РТС-TR в размере 8,1% годовых превосходила аналогичные индикаторы по развитым рынкам, развивающимся рынкам, включая Китай и Индию. В 2024 г. доходность индекса РТС-TR была –9,9%, однако в январе—феврале 2025 г. на ожиданиях постепенного урегулирования конфликта России с Украиной и за счет укрепления валютного курса рубля доходность указанного индекса подскочила до 28,5%, что почти в 2 раза превысило высокую по сравнению с другими бенчмарками доходность портфеля акций китайских компаний.

1. По данным экспертов Wall Street Journal, в январе—феврале 2025 г. впервые за долгое время на американском рынке наблюдался приток средств в ETFs, инвестирующие в европейские акции, и, наоборот, замедлился приток средств в ETFs с портфелями американских акций. (См.: *Tucker-Smith O.* (2025). Investors Who Were All In on U.S. Stocks Are Starting to Look Elsewhere American exceptionalism was this year's big trade. Now some are hedging their bets//The Wall Street Journal online. 22 March. URL: [https://www.wsj.com/finance/stocks/investors-who-were-all-in-on-u-s-stocks-are-starting-to-look-elsewhere-ddacd1e8?mod=hp\\_lead\\_post1](https://www.wsj.com/finance/stocks/investors-who-were-all-in-on-u-s-stocks-are-starting-to-look-elsewhere-ddacd1e8?mod=hp_lead_post1))



**Примечание.** Более полное описание инвестиционных стратегий и их порядковые номера приводятся в табл. П1–П4 Приложения к настоящему разделу.

**Рис. 4. Среднегеометрическая полная доходность отдельных портфелей акций на развитых и развивающихся рынках на различных временных горизонтах за период с 2015 г. по февраль 2025 г., %**

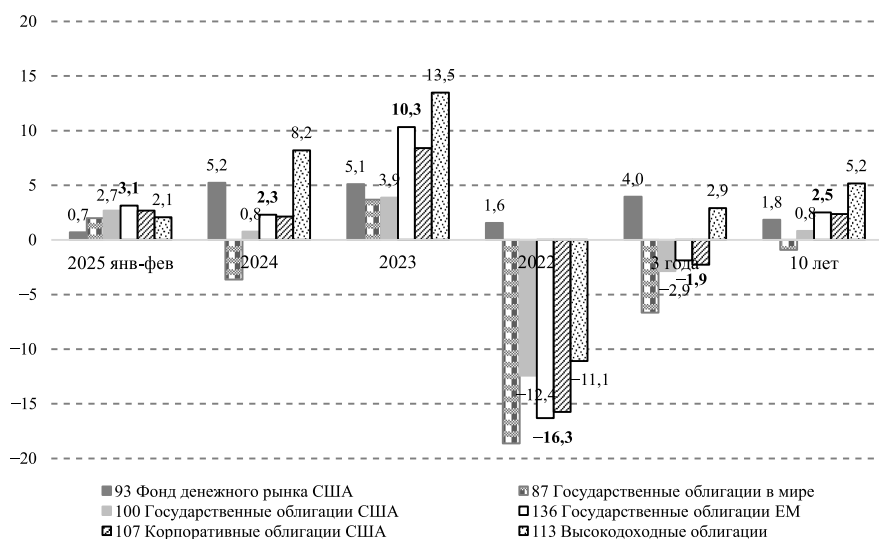
Источник: Составлено авторами на основании статистики информационного ресурса Morningstar.  
URL: <https://www.morningstar.com/>

После кризисного для глобального рынка облигаций 2022 г. показатели полной доходности популярных облигационных портфелей стали переходить в положительную зону (рис. 5). Если за период 2022–2024 гг. положительную доходность в размере 4,0% годовых и 2,9% в нашей выборке показали только фонд денежного рынка США и портфель высокодоходных облигаций (ВДО) американских эмитентов, то по итогам за 10 лет отрицательную среднегеометрическую доходность в размере –0,9% принес лишь глобальный портфель государственных облигаций, в котором преобладают долговые инструменты развитых рынков.

В начале 2025 г. на ожиданиях снижения процентных ставок центральными банками в разных странах мира, прежде всего ФРС США и ЕЦБ в Европе, более высокую рыночную доходность стали приносить более традиционные инструменты с фиксированной доходностью и длинной дюрацией. В феврале–марте 2025 г. наиболее высокими оказались доходности портфелей государственных облигаций развивающихся рынков, государственных облигаций США и корпоративных облигаций в США в размере соответственно 3,1%, 2,7%

и 2,7%. Продолжение данной тенденции также можно рассматривать как существенный разворот глобальных облигационных рынков.

На 10-летнем временном горизонте доходность государственных облигаций развивающихся стран в размере 2,5% годовых существенно превосходила доходность портфеля государственных облигаций США в размере 0,8% и доходность гособлигаций в мире, которая была отрицательной на уровне -0,9%. Данная закономерность повторялась в 2023, 2024 гг. и в первые два месяца 2025 г. Несмотря на различные риски, привлекательность данной категории облигаций среди глобальных инвесторов устойчиво растет.

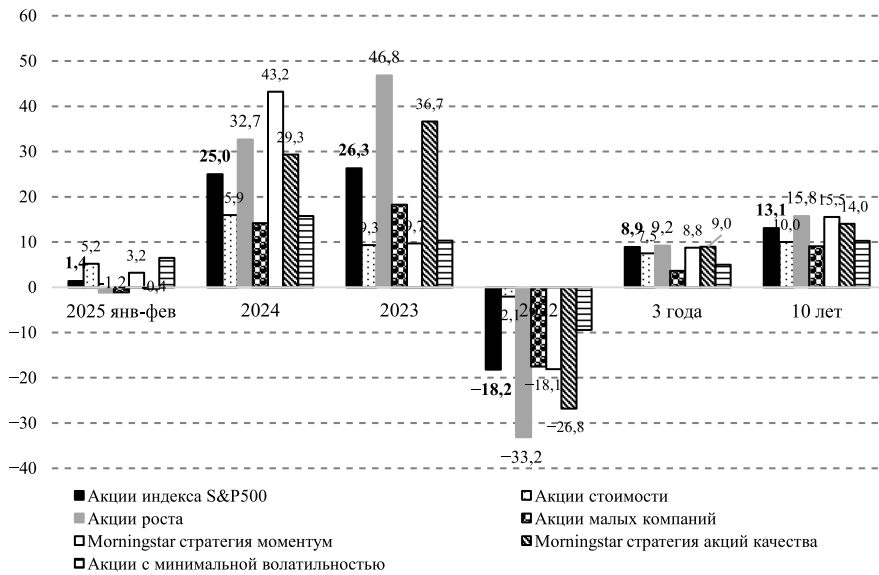


**Примечание.** Более полное описание инвестиционных стратегий и их порядковые номера приводятся в табл. П1–П4 Приложения к настоящему разделу.

Рис. 5. Среднегеометрическая полная доходность отдельных портфелей облигаций на различных временных горизонтах за период с 2015 г. по февраль 2025 г., %

Источник: Составлено авторами на основании статистики информационного ресурса Morningstar.  
URL: <https://www.morningstar.com/>

В 2015–2024 гг. на американском рынке акций успешно работали ряд стратегий факторного инвестирования (рис. 6). По итогам за 10 лет портфели акций роста, стратегии инерции (момента) и акций качества с доходностями соответственно 15,8%, 15,5% и 14,0% переиграли портфель индекса S&P500 с доходностью 13,1%. Ряд факторных стратегий, такие как вложения в акции стоимости и акции с низкой волатильностью, проявили себя в качестве защитных, позволяя существенно сократить убытки от вложения в акции во время кризиса 2022 г.



**Примечание.** Более полное описание инвестиционных стратегий и их порядковые номера приводятся в табл. П1–П4 Приложения к настоящему разделу.

**Рис. 6. Среднегеометрическая полная доходность отдельных факторных акций американских компаний на различных временных горизонтах за период с 2015 г. по февраль 2025 г., %**

Источник: Составлено авторами на основании статистики информационного ресурса Morningstar.  
URL: <https://www.morningstar.com/>

Данные рис. 7 показывают особенности наиболее популярных на рынке США дивидендных портфелей, позволяющих инвесторам применять стратегии хеджирования вложений в акции во время спадов, но уступающих рыночным портфелям акций во время роста рынков.

Несмотря на санкции, внутренний российский фондовый рынок в 2015–2022 гг. позволял получать высокую валютную доходность (рис. 8). Среднегеометрическая доходность индекса РТС-TR за этот период составила 8,1%, что было выше доходности большинства других портфелей развивающихся стран в выборке и уступало лишь доходности портфеля акций аргентинских компаний и широкому индексу глобального рынка акций Morningstar Global Markets. За тот же период доходность вложений в акции индийских, китайских и бразильских компаний составляла соответственно 7,2%, 1,2% и 0,1%.

Однако показатели доходности вложений в акции и депозитарные расписки российских эмитентов со стороны иностранных инвесторов в условиях взаимных санкций были существенно хуже, чем доходность вложений инвесторов на внутреннем рынке. Большинство крупнейших биржевых фондов,



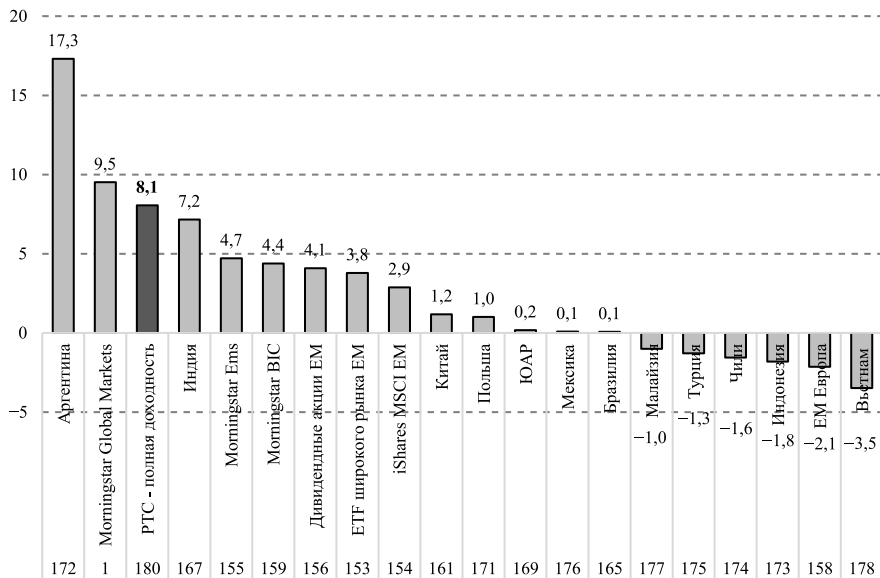
**Примечание.** Более полное описание инвестиционных стратегий и их порядковые номера приводятся в табл. П1–П4 Приложения к настоящему разделу.

Рис. 7. Среднегеометрическая полная доходность отдельных дивидендных портфелей акций американских компаний на различных временных горизонтах за период с 2015 г. по февраль 2025 г., %

Источник: Составлено авторами на основании статистики информационного ресурса Morningstar.  
URL: <https://www.morningstar.com/>

специализировавшихся на акциях российских компаний, закрылись либо находятся в процессе ликвидации. По данным Morningstar, за 10 лет — с 2015 г. по 2024 г. — параметры среднегеометрической доходности и стандартного отклонения (риска) составляли: по фонду iShares MSCI Russia ETF соответственно –2,7% и 2361,0%, по фонду VanEck Russia ETF — –5,3% и 87,3% и по фонду VanEck Russia Small-Cap ETF — 2,9% и 116,4%. Потери, которые иностранные институциональные инвесторы понесли по вложениям в акции российских компаний, представляют собой серьезную проблему для перспектив развития российского финансового рынка в части доверия к нему со стороны иностранных инвесторов. Указанную проблему российскому рынку придется решать в среднесрочной перспективе для привлечения иностранных инвестиций.

В начале 2024 г. Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) зарегистрировала первые биржевые фонды, инвестирующие в биткоин на спот-рынке. Одна из крупнейших в мире управляющих компаний Fidelity Investments сделала доступными вложения в криптовалюту для участников



**Примечание.** Более полное описание инвестиционных стратегий и их порядковые номера приводятся в Приложении к настоящему разделу.

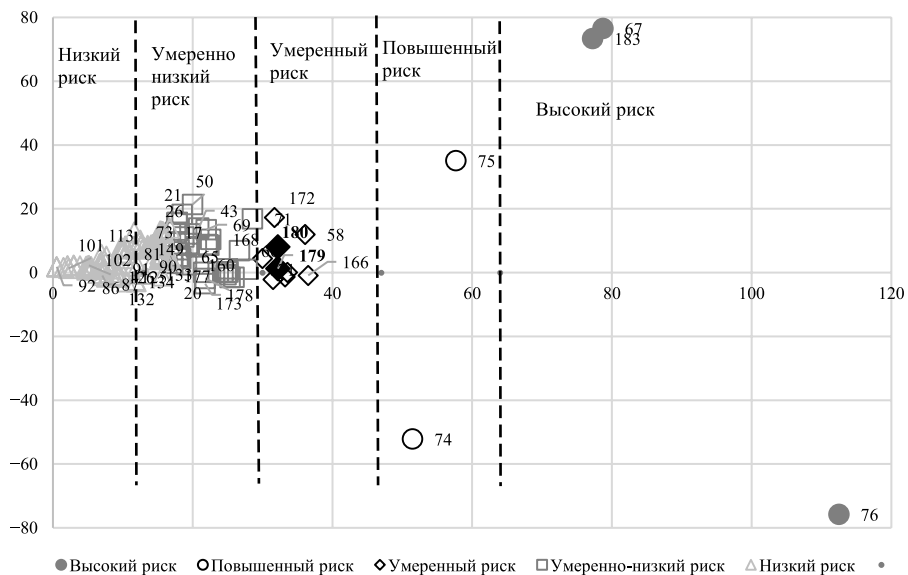
**Рис. 8. Среднегеометрическая полная доходность отдельных портфелей акций на развитых и развивающихся рынках на 10-летнем временном горизонте с 2015 г. по 2024 г., %**

Источник: Составлено авторами на основании статистики информационного ресурса Morningstar.  
URL: <https://www.morningstar.com/>

администрируемых ею корпоративных пенсионных планов 401-k при разрешении таких вложений работодателями. Многие независимые инвестиционные консультанты начали предлагать клиентам вложения в криптовалюту для диверсификации их индивидуальных портфелей.

Даже на 10-летнем временном горизонте вложения в биткоины приносили более высокую доходность, чем любые другие инвестиционные активы. Однако на временном горизонте 2015–2024 гг. при среднегеометрической доходности 76,5% годовых индексного портфеля S&P Bitcoin Index его стандартное отклонение (риск) в размере 78,7% был одним из самых высоких из 141 стратегии в нашей выборке (табл. П5 Приложения). В этих условиях, по нашему мнению, перспективы включения криптовалюты в портфели разного типа инвесторов во многом будут зависеть от того, насколько удастся уменьшить риски указанных вложений, прежде всего за счет требований финансового регулирования.

На временном горизонте 2015–2024 гг. из 141 стратегии в нашей выборке 140 стратегий имели годовое стандартное отклонение в диапазоне



**Примечание.** Более полное описание инвестиционных стратегий и их порядковые номера приводятся в Приложении к настоящему разделу.

**Рис. 9. Среднегодовая доходность и риски 141 инвестиционной стратегии на глобальных рынках на временном горизонте 10 лет в 2015–2024 гг., %**

Источник: Составлено авторами на основании статистики информационного ресурса Morningstar.  
URL: <https://www.morningstar.com/>

от 0 до 80% (рис. 9). Если указанные значения риска разделить примерно на пять равных частей, получим пять групп портфелей с разным профилем риска. Портфели с высоким риском имели стандартные отклонения от 65% и выше, с повышенным риском — от 49 до 64%, с умеренным риском — от 30 до 48%, с умеренно-низким риском — от 17 до 29% и с низким риском — от 0 до 16%.

В нашей выборке из 141 стратегии преобладающее число портфелей биржевых фондов и индексов представляли собой портфели с низким или умеренно низким уровнем риска. Из выборки 93 стратегии, или 66,0% от их общего количества, относились к портфелям с низким уровнем риска, 34 стратегии, или 24,1%, к портфелям с умеренно-низким риском, 9 стратегий, или 6,4%, к портфелям с умеренным риском, лишь 2 стратегии, или 1,4%, к портфелям с повышенным уровнем риска и 3 стратегии, или 2,1%, к портфелям с высоким риском.

Стратегиями с самым низким уровнем риска оказался фонд денежного рынка Vanguard Cash Rsrv Federal MnyMktAdmiral (VMRXX) со стандартным отклонением 0,53%, а с самым высоким уровнем риска — биржевой фонд ProShares Ultra VIX (UVXY) со ставками на динамику индекса волатильности

сти VIX в размере 112,52%. Указанный фонд денежного рынка VMRXX характеризовался самым высоким значением индикатора доходность/риск из выборки в размере 3,47. Самый низкий коэффициент доходность/риск имел фонд ProShares UltraPro Short QQQ ETF (SQQQ) со стратегией ставки на снижение индекса NASDAQ-100 с кредитным плечом в размере –1,01. Лишь немного ему уступил указанный выше фонд ProShares Ultra VIX (UVXY), коэффициент доходность/риск у которого равнялся –0,67.

В рассматриваемой выборке индекс PTC-TR под номером 180 входил в группу портфелей с умеренной доходностью, характеризуюсь доходностью 8,06% годовых, стандартным отклонением 32,20% и коэффициентом доходность/риск 0,25. Для сравнения: биржевой фонд Vanguard S&P 500 ETF (VOO) на индекс S&P 500 имел доходность в размере 13,07%, стандартное отклонение 15,36% и показатель доходность/риск 0,85%.

Отличительной особенностью глобального рынка финансовых активов является наличие широкого круга стратегий для инвесторов с разным профилем риска и стратегий, позволяющих хеджировать риски потери стоимости инвестиций во время финансовых кризисов. Интенсивная конкуренция между финансовыми продуктами разных поставщиков является мощным драйвером снижения издержек и повышения их доступности для разных категорий инвесторов. Благодаря этому инвесторы значительно легче пережили кризис 2022 г. при резком падении рыночной стоимости многих популярных финансовых активов. Для российских инвесторов, включая частных, несмотря на действующие ограничения, в перспективе стратегия глобальной диверсификации портфелей остается актуальной. Поэтому одной из приоритетных задач финансового регулирования на будущее остается восстановление доступа указанных инвесторов к преимуществам международной диверсификации активов.

### 2.1.2. Внутренние условия для российского финансового рынка

В 2022–2024 гг. российский фондовый рынок функционировал в предельно сложных условиях, вызванных взаимными санкциями, рекордным ростом ключевой ставки Банка России в 2023–2024 гг., и оттока средств частных инвесторов из акций в 2024 г.

#### *Политики противодействия санкциям*

В 2024 г. не произошло существенных изменений в сфере разблокировки активов российских и иностранных инвесторов. Сохранялись и даже были усилены санкции против российских банков, ограничивающие платежи и инвестиции в валютах недружественных стран.

Согласно данным Совета ЕС на 2024 г., в странах G-7 заблокировано активов Банка России на сумму 260 млрд евро<sup>1</sup>.

В свою очередь, в России, по нашим оценкам, заблокированы активы нерезидентов, прежде всего иностранных институциональных инвесторов, на сумму около 20 трлн руб., 70–80% из которой приходится на вложения в акции. В случае взаимного смягчения санкций вывод нерезидентами 15–16 трлн руб. при общей капитализации рынка акций в 2024 г. в сумме 53 трлн руб. несет риск серьезного падения стоимости указанных акций. В то же время без решения данной проблемы будет сложно рассчитывать на возврат иностранных институциональных инвесторов на рынок акций российских компаний.

Высказанные нами в прошлом обзоре предположения о наличии серого рынка скупки заблокированных активов нерезидентов<sup>2</sup> подтвердились в 2024 г. По словам первого зампреда Банка России Владимира Чистюхина, значимое распространение получила практика, когда некоторые дружественные нерезиденты покупали российские ценные бумаги у недружественных инвесторов в обход требованиям законодательства для последующей перепродажи на российском фондовом рынке<sup>3</sup>. В результате вмешательства регулятора данная практика была ограничена лишь в конце 2024 г.

Общая стоимость заблокированных в зарубежных депозитариях активов частных инвесторов оценивается на уровне 5,7 трлн руб.<sup>4</sup> Блокировка указанных средств серьезно ограничивает спрос на финансовые активы на внутреннем рынке.

Для частичного решения данной проблемы Указом Президента Российской Федерации от 08.11.2023 №844 «О дополнительных временных мерах экономического характера, связанных с обращением иностранных ценных бумаг» был предусмотрен механизм добровольного обмена заблокированными активами российских и иностранных инвесторов, который предусматривает возможность обмена заблокированных иностранных активов российских частных инвесторов на сумму до 100 тыс. руб. на средства иностранных инвесторов, заблокированные на денежных счетах типа «С». Указанный обмен проводился в рамках добровольных аукционов, организуемых воронежским

---

1. Council of the EU. Immobilised Russian assets: Council decides to set aside extraordinary revenues // Press release, 12 February 2024. URL: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/02/12/immobilised-russian-assets-council-decides-to-set-aside-extraordinary-revenues/>

2. Российская экономика в 2023 г. Тенденции и перспективы. Вып. 45. М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2024.

3. Мордовина М., Пустякова А. Война санкций. В ЦБ увидели «обходные схемы» дружественных инвесторов со счетами типа «С» // РБК онлайн. 27.11.2024. URL: <https://www.rbc.ru/finances/27/11/2024/6745bb2a9a79474a1d36435b>

4. Тысячи российских инвесторов с замороженными активами не участвуют в их обмене // Frank Media, 22.06.2024. URL: <https://frankmedia.ru/168331>

брокером «Инвестиционная палата», который выступил инициатором данной процедуры. Ответственность за разблокировку полученных иностранных активов в зарубежных депозитариях была возложена на самих приобретателей ценных бумаг.

По оценкам Минфина, реализация указанных мер могла бы позволить сократить стоимость разблокированных активов на 100 млрд руб., но при этом количество частных инвесторов, пострадавших от заморозки активов, сократилось бы на 2,5 млн из 3,6 млн общего числа пострадавших от санкций инвесторов<sup>1</sup>. Фактические результаты обмена оказались более скромными. По данным брокера Инвестиционная палата, иностранцы купили активов лишь на 8,1 млрд руб. из активов в сумме 35,3 млрд руб. согласно поданным заявкам, т.е. удалось продать около 23% заявленных к выкупу ценных бумаг<sup>2</sup>.

Серьезным риском, в том числе для стабильности курса рубля, остается проблема оттока прямых иностранных инвестиций со стороны глобальных компаний, принимающих решение о прекращении бизнеса на территории России. В соответствии с действующим законодательством<sup>3</sup> в этом случае сделки по продаже российских активов подлежат одобрению комиссией по иностранным инвестициям и должны заключаться с дисконтом не менее 50% от рыночной стоимости компаний. Кроме того, компания должна заплатить в бюджет «добровольный» взнос от 5 до 10% от рыночной стоимости активов. По оценкам издания The New York Times, в декабре 2023 г. убытки западных компаний после решения об уходе из России составили более 103 млрд долл. От продажи бизнеса нерезидентами за последний год в бюджет было уплачено не менее 1,25 млрд долл. «добровольных» взносов. Многие компании продолжают оставаться в России, потому что не хотят терять деньги, которые они вложили в развитие российского бизнеса<sup>4</sup>.

В 2024 г. был существенно расширен перечень банков и других участников фондового рынка, включенных в SDN-лист (специально назначенных лиц), представляющий собой список людей и организаций, с которыми гражданам США и постоянным жителям страны запрещено вести бизнес. По состоянию на январь 2025 г. в данный список входило более 100 российских банков. В июне 2024 г. в данный список попали Московская биржа, Национальный клиринговый центр (НКЦ) и Национальный расчетный депозитарий (НРД).

1. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/654babc89a7947761d40573f>

2. Рузлева Е. Четверть «капли в море»: как прошел выкуп заблокированных активов россиян // Forbes. 14.08.2024. URL: <https://www.forbes.ru/investicii/519000-cetvert-kapli-v-more-kak-prosel-vyкуп-zablokirovannyh-aktivov-rossian>

3. Указ Президента Российской Федерации от 08.09.2022 №618 «Об особом порядке осуществления (исполнения) отдельных видов сделок (операций) между некоторыми лицами» и иные правовые акты.

4. URL: <https://www.forbes.ru/biznes/502683-nyt-ocenila-ubytki-zapadnyh-kompanij-posle-uhoda-iz-rossii-v-103-mlrd>

В результате с 13 июня Московская биржа была вынуждена прекратить биржевые торги с долларом и евро. Банк России установил новый порядок определения курса доллара и евро на основании собираемых им данных о внебиржевых сделках банков. В 2024 г. в SDN-лист попали также 29 регистраторов и 11 депозитариев, что сделало невозможным перерегистрацию прав на ценные бумаги через указанные структуры с участием иностранных брокеров и инвесторов.

Евросоюз 24 июня 2024 г. ввел санкции против Системы передачи финансовых сообщений (СПФС). Также был расширен перечень банков, ограниченных в использовании международной системы передачи финансовых сообщений SWIFT. На январь 2025 г. насчитывалось более 20 крупнейших банков, отключенных от указанной системы расчетов.

Беспрецедентные санкции недружественных стран, принятые в 2022–2024 гг., благодаря эффективным мерам со стороны государства не привели к кризису внутренней финансовой системы, однако существенные риски и ограничения для внутреннего рынка все же остаются. Они привели к блокировкам значительных активов и ограничениям доступа российских эмитентов, инвесторов и финансовых организаций к глобальным финансовым рынкам. Санкции негативно повлияли на доверие как иностранных инвесторов к вложениям в российские активы, так и внутренних инвесторов к вложениям за рубежом. В дальнейшем восстановление российского рынка потребует реализации сложной долговременной программы мер по восстановлению доверия к нему крупных иностранных институциональных инвесторов.

### *Условия денежно-кредитной политики*

Начавшийся в июле 2023 г. рост инфляции привел к тому, что Банк России стал повышать ключевую ставку с 7,5% в июне 2023 г. до 21,0% в октябре 2024 г. (рис. 10). В дальнейшем до конца 2024 г. ключевая ставка оставалась на указанном уровне, который является рекордным с момента ее введения 17 сентября 2013 г.

Рост ключевой ставки привел к оттоку средств инвесторов из акций, в итоге доходность индекса МосБиржи в 2024 г. составила –7,0%. По данным Московской биржи, в 2024 г. частные инвесторы вывели из рынка акций 109,8 млрд руб.<sup>1</sup> В таких условиях в 2023–2024 гг. внутренний рынок долевого финансирования не смог решить одну из ключевых своих задач — содействовать структурной трансформации российской экономики.

На облигационном рынке рост ключевой ставки привел к росту расходов на финансирование долга для компаний, государственного бюджета и отрицательной рыночной доходности облигаций, особенно с длинной дюрацией.

---

1. URL: <https://www.moex.com/n76900?nt=106>

В период роста ставок средства инвесторов перераспределились в пользу инструментов денежного рынка и краткосрочных облигаций.

Вместе с тем перспектива постепенного снижения инфляции и, соответственно, ключевой ставки со второй половины 2025 г. может создать благоприятные возможности для роста рынка акций за счет преодоления проблемы их недооценки при одновременном повышении рыночной стоимости облигаций. Такую ситуацию можно сравнить с ситуацией 1982 г. на американском рынке акций, когда долговременное снижение ставок ФРС при ускоренном росте мультипликатора P/E ratio публичных компаний привели к долговременному росту рынков акций и облигаций, а также повышенной инвестиционной привлекательности стратегии 60% акции / 40% облигаций, широко используемой институциональными инвесторами.

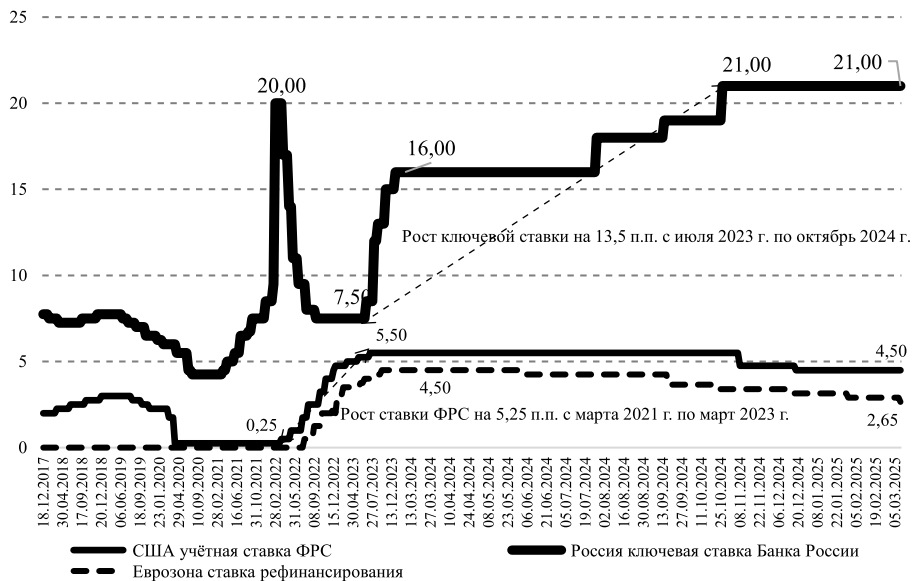


Рис. 10. Учетная ставка процента ФРС, ставка рефинансирования ЕЦБ и ключевая ставка Банка России, % годовых с декабря 2017 г.

Источник: Расчеты авторов по данным Cbonds.

Стабильность внутреннего облигационного рынка во многом зависит от уровня потребности в ликвидности банковской системы<sup>1</sup>, оцениваемой нами как сумма профицита (–) или дефицита (+) ликвидности банков и стои-

1. Поскольку банки являются основными инвесторами на рынке государственных и корпоративных облигаций.

мости средств, размещенных банками на депозитах в Банке России и в выпущенных им облигациях (рис. 11). Данная величина показывает потребность банков в денежных средствах для поддержания необходимого резерва на корреспондентских счетах в Банке России и финансирования их текущей деятельности.

В 2023–2024 гг. профицит ликвидности в банковской системе сокращался по сравнению с 2022 г., а объем средств на депозитах в Банке России имел тенденцию к росту (рис. 11). Среднедневной уровень профицита ликвидности в банковской системе сократился с 1,2 трлн руб. в 2022 г. до 0,8 трлн руб. в 2023 г., а в 2024 г. наблюдался профицит ликвидности в размере 63 млрд руб. В то же время среднедневные остатки банков на депозитах в Банке России за указанные годы составляли соответственно 3,1 трлн, 3,4 трлн и 4,0 трлн руб. В целом это говорит о повышении стабильности банковской системы.

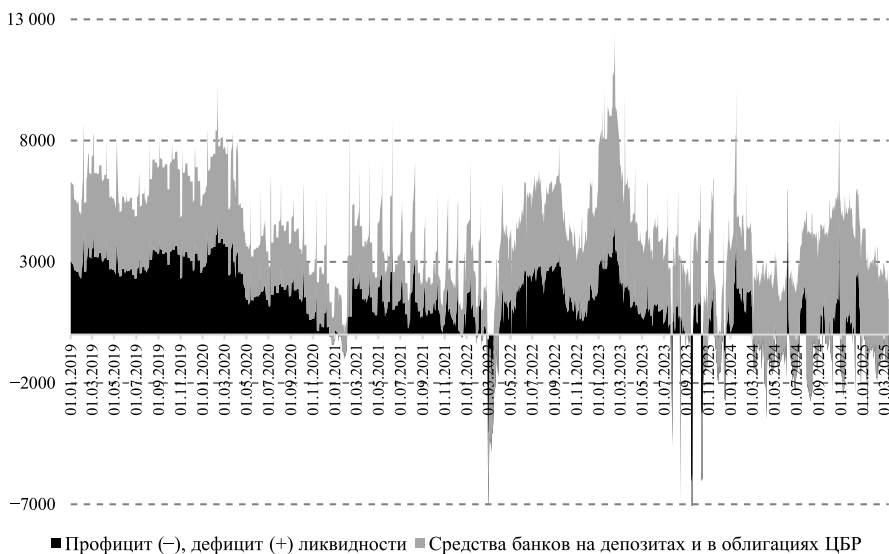


Рис. 11. Суммарный размер банковской ликвидности с января 2019 г. по 14 марта 2025 г., млрд руб.

Источник: Расчеты авторов по данным Банка России: [http://www.cbr.ru/hd\\_base/bliquidity/](http://www.cbr.ru/hd_base/bliquidity/)

С точки зрения источников финансирования банковской ликвидности в 2022–2024 гг. наблюдалась тревожная тенденция сокращения собственных источников ее поступления при опережающем росте рефинансирования банков со стороны Банка России (рис. 12). Среднедневные поступления ликвидности за счет деятельности банков составляли 2,8 трлн руб. в 2022 г., 1,9 трлн в 2023 г. и 0,8 трлн руб. в 2024 г. При этом среднедневные объемы

средств, привлекаемых в форме рефинансирования, за те же годы соответственно достигали 1,5 трлн, 2,3 трлн и 3,1 трлн руб. Это свидетельствует о росте зависимости банковской системы от рефинансирования центрального банка, что при прочих равных условиях может случить источником повышения инфляции в экономике.

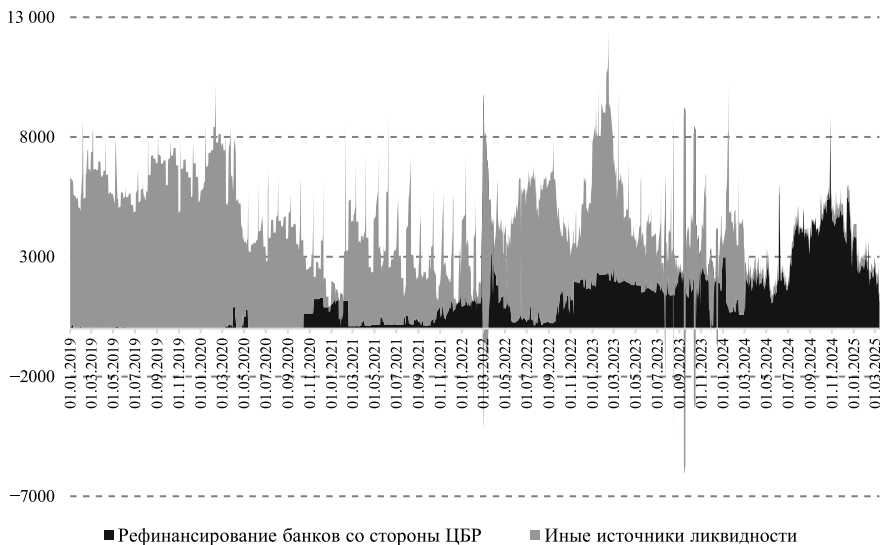


Рис. 12. Источники формирования банковской ликвидности с января 2019 г. по 14 марта 2025 г., млрд руб.

Источник: Расчеты авторов по данным Банка России.

### Восстановление ликвидности финансового рынка

С точки зрения ликвидности в 2022–2024 гг. и в первые два месяца 2025 г. разные сегменты финансового рынка восстанавливались по-разному (табл. 1). Наиболее успешно восстановление происходило на рынках акций, негосударственных облигаций и на денежном рынке, где объемы биржевых сделок в 2024 г. выросли по сравнению с 2021 г. соответственно на 8,4%, 105,6% и 101,4%, включая на 62,6% по сделкам РЕПО с центральным контрагентом. Опережающий рост ликвидности на данных сегментах наблюдался и в январе–феврале 2025 г. по сравнению с аналогичным периодом 2021 г. На рынке акций нерезидентов успешно заменили частные инвесторы. Рынок негосударственных облигаций и денежный рынок традиционно в меньшей степени зависели от торговой активности иностранных инвесторов, банки на них обладали достаточной ликвидностью, в том числе благодаря рефинансированию Банка России.

Объемы сделок на рынке ОФЗ из-за ухода нерезидентов в 2024 г. были на 39,2% ниже уровня 2021 г. Однако в январе—феврале 2025 г. на фоне повышенной активности банков и частных инвесторов ликвидность данного сегмента рынка выросла на 43,5% к аналогичному периоду 2021 г.

В 2022–2024 гг. с точки зрения ликвидности не удалась перезагрузка срочного рынка. В 2024 г. объемы торгов на фьючерсном рынке были на 36,3% ниже объемов 2021 г., на рынке опционов—соответственно на 51,7%. Во многом это связано не только с отсутствием нерезидентов, но и с сокращением интереса инвесторов к срочным контрактам на валюту и некоторые фондовые инструменты. Валютный рынок в 2024 г. сократился на 21,2% к уровню 2021 г. главным образом из-за упомянутого выше прекращения биржевой торговли долларами и евро в июне 2024 г. в связи с введением санкций по отношению к компаниям группы «Московская биржа». Рынок акций иностранных компаний на Санкт-Петербургской бирже и вовсе прекратил существование, клиентские активы в депозитарии биржи были заблокированы за рубежом из-за введения санкций в отношении СПБ и ее расчетного депозитария в 2023 г.

Таблица 1

**Объемы торгов на Московской бирже (МБ) и Санкт-Петербургской бирже (СПБ), трлн руб.**

	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	Среднее за 2015–2024 гг.	Изменение 2024 г. к 2021 г., %
1. Объем вторичных торгов:						
Акции, расписки, паи	30,0	17,6	22,9	32,5	17,7	8,4
ОФЗ	7,2	4,2	6,5	4,4	5,9	–39,2
Негосударственные облигации	2,9	2,3	4,9	5,9	4,0	105,6
2. Операции РЕПО	420,8	541,9	659,9	847,5	444,9	101,4
в том числе с центральным контрагентом (ЦК)	271,0	301,8	364,0	440,7	250,4	62,6
3. Валютный**	322,0	267,8	328,0	253,9	314,8	–21,2
4. Фьючерсы	151,8	75,6	77,9	96,6	96,4	–36,3
5. Опционы	6,8	2,3	2,9	3,3	4,9	–51,7
6. СПБ, иностранные акции, млрд долл.	388,5	122,2	34,2*	1,6		–99,6

\* Январь—октябрь 2023 г.

\*\* В указанной строке данные за 2015–2023 гг. показывают объем валютного рынка по прежней отчетности биржи. В 2024 г. показаны сводные данные по валютному и товарному рынкам. При этом средний удельный вес товарного рынка к ликвидности валютного рынка в 2015–2023 гг. составлял всего 0,06%.

Источник: Расчеты авторов по данным Московской биржи и СПБ.

В 2023 г. и в начале 2024 г. проявились риски национализации пакетов акций компаний, нарушавших в прежние годы законодательство о приватизации. По состоянию на 2024 г. в России, по расчетам РБК, в судах вынесены решения или находятся в процессе рассмотрения дела о национализации более 84 компаний<sup>1</sup>. Наличие правовых рисков снижает доверие инвесторов к рынку акций.

### 2.1.3. Стратегии инвесторов на российском рынке

2024 год оказался сложным для российского фондового рынка. Помимо последствий санкций, он столкнулся с проблемой роста ключевой ставки банка России до рекордно высокого уровня. В таких условиях инвесторы предпочли банковские депозиты и инструменты денежного рынка вложениям в акции и долгосрочные облигации. В какой-то мере ситуацию на российском рынке в 2024 г. можно сравнить с кризисной ситуацией на рынке США в 2022 г., когда из-за резкого роста ставки ФРС одновременно упала рыночная стоимость вложений во многие финансовые активы.

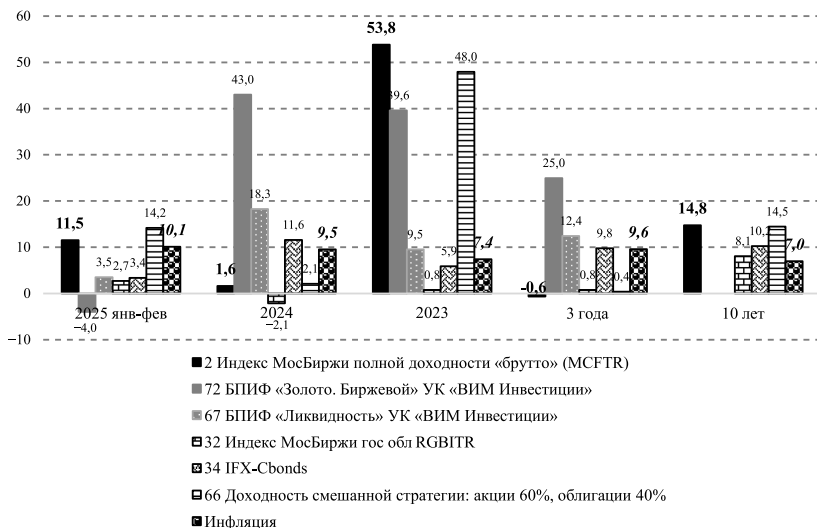
На 3-летнем временном горизонте 2022–2024 гг. лидерами по доходности на российском рынке выступали стратегии инвестирования в золото через биржевые ПИФы, фонды денежного рынка и инвестиции в индексный портфель корпоративных облигаций IFX-Cbonds (рис. 13). В 2022–2023 гг. среднегеометрическая доходность биржевого ПИФ «Золото. Биржевой» УК «ВИМ Инвестиции» (стратегия 72), фонда денежного рынка «Инвестиции БПИФ «Ликвидность» УК «ВИМ Инвестиции» (67) и индекса IFX-Cbonds составила соответственно 25,0%, 12,4% и 9,8% годовых по сравнению с -0,6% доходности индекса Московской биржи — полная доходность (2) и инфляцией 9,6%. Доходность широкого индекса государственных облигаций RGBITR (32) за указанный период составила всего 0,8%. Указанные три самых доходных на 3-летнем горизонте стратегии также были самыми доходными в 2024 г.

На 10-летнем временном горизонте 2015–2024 гг. биржевые фонды на золото и фонды денежного рынка не смогли проявить свои преимущества из-за отсутствия соответствующих исторических данных. Самой доходной на указанном периоде времени была стратегия инвестирования в индекс МосБиржи — полная доходность в размере 14,8%. Выше среднего уровня инфляции в размере 7,0% оказались доходности портфелей индекса государственных облигаций RGBITR, индекса корпоративных облигаций IFX-Cbonds и стратегия смешанных инвестиций 60% акции/40% облигации (66) в размере соот-

---

1. Рузлева Е. Ползучая национализация: как от нее уберечься частным инвесторам // Forbes. 21.02.2025. URL: <https://www.forbes.ru/investicii/531108-polzucaa-nacionalizacia-kak-ot-nee-ube-rec-sa-castnym-investoram>

ветственно 8,1%, 10,2% и 14,5%. Хорошая результативность стратегии 60/40, показанная на 10-летнем временном горизонте, свидетельствует о ее высоком потенциале, прежде всего для портфелей НПФ и ПИФов.



**Примечание.** Более полное описание инвестиционных стратегий и их порядковые номера приводятся в Приложении к настоящему разделу.

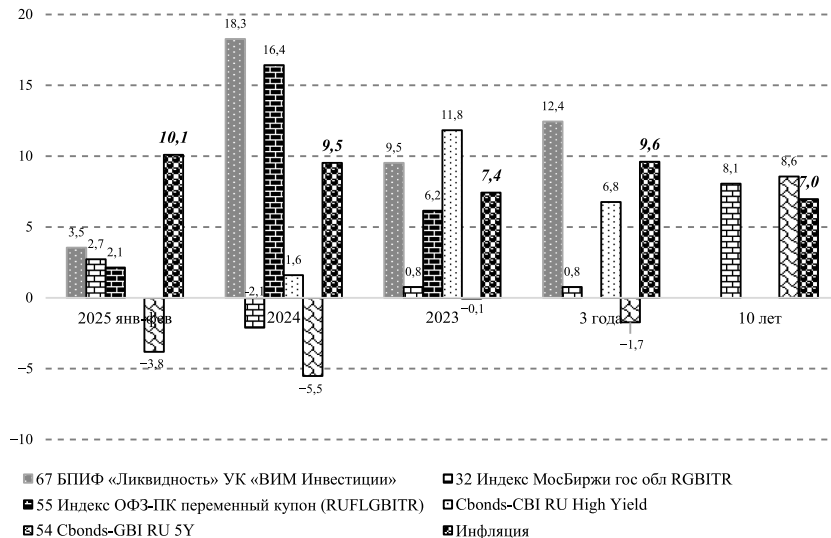
Рис. 13. Среднегеометрическая полная номинальная доходность различных инвестиционных активов на российском финансовом рынке, %

Источник: Составлено авторами на основании статистики Московской биржи, информационных ресурсов Cbonds и Investfunds.ru. URL: <https://investfunds.ru/>.

На облигационном рынке, как показано на рис. 14, в 2024 г. в условиях высокой ключевой ставки, помимо фондов денежного рынка с доходностью 18,3%, высокую доходность в размере 16,3% показали вложения во флоатеры—ОФЗ-ПК с переменным купонным доходов (55). Портфель широкого индекса ОФЗ (32) и вложения в государственные облигации с дюрацией свыше 5 лет (54) принесли отрицательную номинальную доходность в размере -2,1% и -5,2%. Даже вложения в высокодоходные корпоративные облигации (ВДО) с номинальной доходностью 1,6% оказались существенно ниже инфляции в размере 9,5%.

На 3-летнем горизонте доходность выше уровня инфляции приносили лишь фонды денежного рынка. Индекс ОФЗ-ПК (55) не имеет пока достаточных исторических данных. Суммарные доходности широкого индекса ОФЗ и индекса долгосрочных государственных облигаций также были отрицательными. На 10-летнем временном горизонте, наоборот, указанные два индекса с доходностью 8,1% и 8,6% были выше инфляции в размере 7,0%. Таким обра-

зом, в 2022–2024 гг. вложения в государственные облигации и ВДО не обеспечивали сохранности вложений инвесторов, хотя на длинном горизонте их доходность, как правило, была выше инфляции.



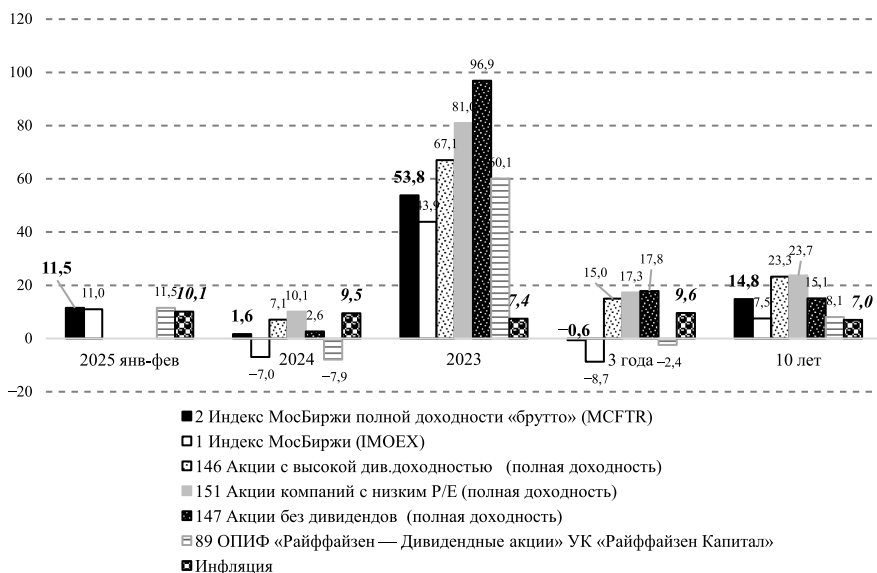
**Примечание.** Более полное описание инвестиционных стратегий и их порядковые номера приводятся в Приложении к настоящему разделу.

**Рис. 14. Среднегеометрическая полная номинальная доходность различных облигационных стратегий на российском финансовом рынке на различных временных горизонтах за период с 2015 г. по февраль 2025 г., %**

*Источник:* Составлено авторами на основании статистики Московской биржи, информационных ресурсов Cbonds и Investfunds.ru. URL: <https://investfunds.ru/>.

На разных периодах в 2015–2024 гг. портфели акций с высокой дивидендной доходностью (146) помогали инвесторам хеджироваться от падения индексов Московской биржи (1 и 2) и даже стабильно переигрывали индекс МосБиржи — полная доходность в 2024 г., в 2022–2024 гг. и на 10-летнем временном горизонте (рис. 15). Однако еще более эффективно с этим справлялась стратегия инвестирования в акции компаний с высоким значением мультипликатора Е/Р (151). Ее доходности в 2024 г. — на горизонтах 3 года и 10 лет в размере 10,1%, 17,3% и 23,7% — были выше доходностей портфелей акций с высокой дивидендной доходностью, составлявших соответственно 7,1%, 15,0% и 23,3%. Это подтверждает научную гипотезу Модильяни-Миллера<sup>1</sup> о том, что с точки зрения

1. Miller M., Modigliani F. (1961). Dividend policy, growth and the valuation of shares // Journal of Business, Vol. 34. No. 4. P. 411–433. <https://doi.org/10.1086/294442>



**Примечание.** Более полное описание инвестиционных стратегий и их порядковые номера приводятся в Приложении к настоящему разделу.

**Рис. 15. Среднегеометрическая полная номинальная доходность различных дивидендных стратегий на российском рынке акций на различных временных горизонтах, %**

*Источник:* Составлено авторами на основании статистики Московской биржи, информационных ресурсов Cbonds, Investfunds.ru. URL: <https://investfunds.ru/>.

общей доходности акционера значение имеет размер чистой прибыли компаний, а не пропорции ее распределения на выплату дивидендов и иные цели.

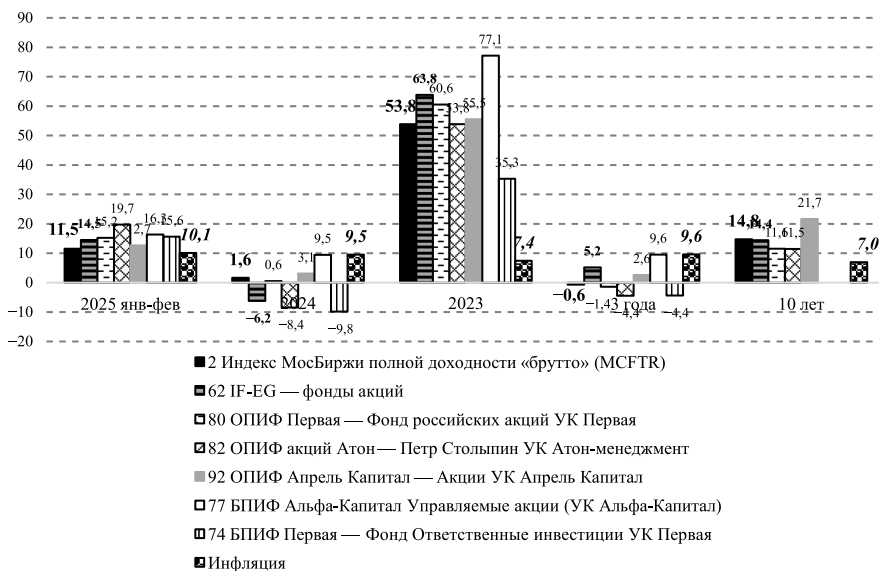
Неплохие результаты по доходности показывал также портфель акций без дивидендов (147). Его доходности в 2022–2023 гг. превышали доходность портфелей акций с высокой дивидендной доходностью и высоким значением мультипликатора Е/Р. Однако доходность данной стратегии не является устойчивой, в 2024 г. и по итогам за 10 лет она оказалась ниже, чем у двух других указанных выше стратегий.

На 3-летнем и 10-летнем горизонтах доходности таких факторных стратегий инвестирования<sup>1</sup>, как инвестиции в акции малых компаний (138), компаний с высокой капитализацией (142), компаний с высокой дивидендной доход-

1. Факторными являются пассивные стратегии инвестирования, предполагающие отбор акций по тому или иному показателю (доле государственной собственности, ликвидности, доходности предыдущего периода и др.) или финансовому мультипликатору (дивидендной доходности, коэффициентам P/BV, P/E и др.).

ностью (146), в акции роста (139), акции частных компаний (149) и в широкий индекс акций (136), превышали не только инфляцию, но и доходность индекса МосБиржи — полная доходность (МСFTR). В 2024 г. все указанные факторные стратегии, за исключением портфелей акций компаний с высокой капитализацией, показали доходности ниже инфляции, но выше индекса МСFTR.

В 2024 г. практически все 5 рассматриваемых активно управляемых ПИФов акций, за исключением БПИФ «Альфа-Капитал—управляемые акции» под управлением УК «Альфа-Капитал» (77), получили доходности ниже, чем инфляция. При этом сводный портфель ПИФов акций IF-EG — фонды акций (62) получил отрицательную доходность в размере 6,2% при доходности индекса МосБиржи (МСFTR) 1,6%. Однако на 10-летнем временном горизонте доходность сводного портфеля ПИФов акций (62) на уровне 14,4% практически соответствовала доходности указанного индекса МосБиржи (2) в размере 14,8%. Доходность одного из первых фондов акций со стратегией ESG БПИФ «Первая — Фонд Ответственные инвестиции» УК «Первая» (74) на горизонте 3 лет и в 2024 г. была отрицательной и уступала доходности индекса МосБиржи (рис. 16).



**Примечание.** Более полное описание инвестиционных стратегий и их порядковые номера приводятся в Приложении к настоящему разделу.

**Рис. 16. Среднегеометрическая полная номинальная доходность ряда биржевых и открытых паевых инвестиционных фондов на российском финансовом рынке на различных временных горизонтах за период с 2015 г. по февраль 2025 г., %**

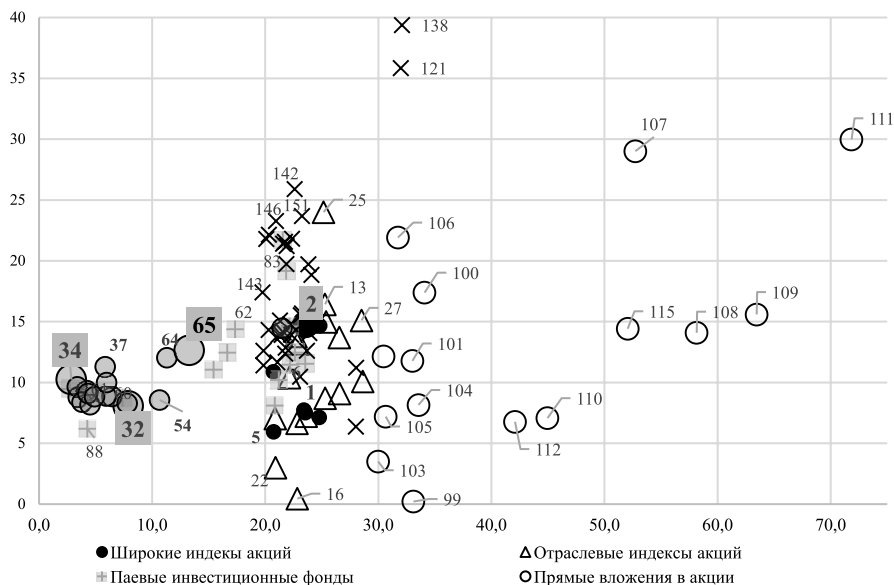
Источник: Составлено авторами на основании статистики Московской биржи, информационных ресурсов Cbonds и Investfunds.ru. URL: <https://investfunds.ru/>.

На этом фоне выделялись доходности двух активно управляемых фондов — ОПИФ «Апрель Капитал — Акции» УК «Апрель Капитал» (92) и БПИФ «Альфа-Капитал — Управляемые акции» УК «Альфа-Капитал» (77). Первый из указанных фондов на всех временных горизонтах с 2015 г. по февраль 2024 г. стабильно переигрывал индекс МосБиржи — полная доходность. Второй фонд, имеющий более краткосрочную историю, также переигрывал индекс MCFTTR на всех временных горизонтах с 2022 г. по февраль 2025 г. Это свидетельствует о том, что на внутреннем рынке коллективных инвестиций имеются возможности для того, чтобы отдельные активно управляемые фонды стабильно переигрывали популярные индексные стратегии.

На *рис. 17* рассматриваются показатели доходности и рисков 105 стратегий, имеющих данные на 10-летнем временном горизонте — с 2015 по 2024 г. Более подробно данные о стратегиях приводятся в Приложении к настоящему разделу. Указанные стратегии сгруппированы на шесть категорий: широкие индексы акций, отраслевые индексы акций, паевые инвестиционные фонды, прямые вложения в акции, факторные стратегии и индексы облигаций и смешанных инвестиций. Крупными точками выделены наиболее популярные бенчмарки фондового рынка: 2 — индекс Московской биржи — полная доходность (MCFTTR), 32 — индекс МосБиржи — государственные облигации (RGBITR), 34 — широкий индекс корпоративных облигаций IFX-Cbonds и 65 — портфель смешанной стратегии: 50% акций / 50% облигаций.

Характерной особенностью приводимого графика на уровне визуального восприятия являются высокие риски прямых вложений в акции компаний (кружочки справа на графике), которые не всегда компенсируются более высокой доходностью. Прямые вложения в акции характеризуются самыми высокими показателями риска в диапазоне от 30,0% по акциям ГМК «Норильский никель» (103) до 63,5% по акциям ОАО «Белон» (109).

Многие вложения, относящиеся к индексам акций, коллективным инвестициям и пока слабо используемым на практике факторным стратегиям за счет эффекта диверсификации позволяют не только снизить риски инвесторов, но и получать доходность выше, чем прямые вложения в отдельные выпуски акций. По критерию риска все указанные стратегии находились в диапазоне от 17,3% по индексу ПИФов IF-EG — фонды акций (62) до 28,6% по индексу транспорта (МОEXTN, 26). При этом по доходности большинство рассматриваемых стратегий не переигрывали индекс МосБиржи — полная доходность со среднегодовой доходностью в размере 14,8%. Из отраслевых стратегий индекс МосБиржи существенно переиграл индекс химии и нефтехимии (MECHTR, 25) с доходностью 24,0%. Из рассматриваемых ПИФов выше индекса МосБиржи были доходности фондов ОПИФ акций «Атон — Эшелон» 2.0 УК «Атон-менеджмент» (83) и ОПИФ «Апрель Капитал — акции» УК «Апрель Капитал» (92) в размере 19,2% и 21,7%.



**Примечание.** Более полное описание инвестиционных стратегий и их порядковые номера приводятся в Приложении к настоящему разделу.

**Рис. 17. Среднегодовые значения номинальной доходности и риска рублевых вложений в финансовые инструменты российских эмитентов на временном горизонте 2015–2024 гг., % годовых**

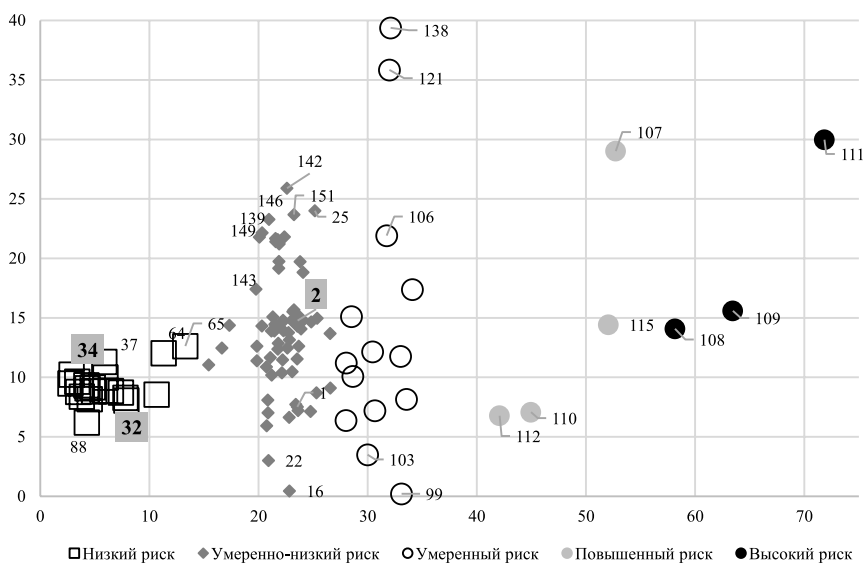
*Источник:* Составлено авторами на основании статистики Московской биржи, информационных ресурсов Cbonds, Investfunds.ru (URL: <https://investfunds.ru/>) и информационного ресурса Лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС «Конструктор CAPM.ru Акции» URL: <https://aea.ru/CAPM-RU.html>.

Из 34 факторных стратегий (рис. 17) по курсовой и полной доходности (отмечены крестиками) индекс МосБиржи — полная доходность (2) переиграли 18 портфелей, или 52,9% от выборки указанных портфелей. При умеренном риске на уровне индексов МосБиржи и портфелей ПИФов среднегеометрическая доходность 18 факторных портфелей, переигравших индекс MCFTR, находилась в диапазоне от 15,1% портфеля акций без дивидендов — полная доходность (147) до 39,4% портфеля акций малых компаний — полная доходность (138).

Консервативные портфели, включающие индексы облигаций, портфели смешанных инвестиций, ПИФы денежного рынка и облигаций характеризовались рисками в диапазоне от 2,7% у индекса IF-ММ — фонды денежного рынка (61) до 16,6% фонда фондов ОПИФа «Альфа-Капитал — баланс» УК «Альфа-Капитал» (94). Наиболее доходными из рассматриваемой группы стратегий являлись индекс IFX-Cbonds (34), индекс корпоративных облигаций с низким

кредитным рейтингом Cbonds-CBI RU B/ruB- (37), портфель смешанной стратегии: 40% акций/60% облигаций (64) и портфель смешанной стратегии: 50% акций/50% облигаций (65).

На рис. 18 приводится карта доходности и рисков 105 инвестиционных стратегий, классифицированных по пяти уровням риска: высокому, повышенному, умеренному, умеренно-низкому и низкому. На временном горизонте 2015–2024 гг. указанные стратегии, за исключением одной, имели годовое стандартное отклонение в диапазоне от 0 до 70%. Разделив указанный диапазон риска на пять равных частей, получаем портфели с высоким риском со стандартным отклонением от 56% и выше, с повышенным риском со стандартным отклонением от 42 до 55%, с умеренным — от 28 до 41%, с умеренно-низким — от 14 до 27% и с низким риском — от 0 до 13%.



**Примечание.** Более полное описание инвестиционных стратегий и их порядковые номера приводятся в табл. П7 Приложения к настоящему разделу.

**Рис. 18. Среднегодовые значения номинальной доходности и риска рублевых вложений в финансовые инструменты российских эмитентов на временном горизонте 2015–2024 гг., % годовых**

Источник: Составлено авторами на основании статистики Московской биржи, информационных ресурсов Cbonds, Investfunds.ru (URL: <https://investfunds.ru/>) и информационного ресурса Лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС «Конструктор CAPM.ru Акции». URL: <https://aea.ru/CAPM-RU.html>.

В выборке преобладающее число портфелей и индексов попали в группы стратегий с низким или умеренно-низким уровнем риска. Из всей выбор-

ки 21 стратегия, или 20,0% от их общего количества, относилась к портфелям с низким уровнем риска, 63 стратегии, или 60,0%, к портфелям с умеренно-низким риском, 14 стратегий, или 13,3%, к портфелям с умеренным риском, лишь 4 стратегии, или 3,8%, к портфелям с повышенным уровнем риска и 3 стратегии, или 2,9%, к портфелям с высоким риском.

В стратегии с повышенным и высоким уровнями риска попали 7 выпусков акций третьего эшелона. Данные стратегии вряд ли могут применяться широким кругом неквалифицированных инвесторов. В портфелях с умеренным риском преобладали прямые вложения в голубые фишки, некоторые отраслевые и факторные стратегии. По критерию доходность/риск самыми выгодными вложениями в данной группе портфелей на 10-летнем временном горизонте были портфель акций малых компаний — полная доходность (138), привилегированные акции Сбербанка (106) и индекс транспорта (METNTR) с показателями соответственно 1,23, 0,69 и 0,53.

Самой многочисленной оказалась группа стратегий с умеренно-низким риском. Она представлена различными портфелями акций: индексами широкого рынка и отраслевыми индексами МосБиржи, открытыми ПИФаами акций и факторными стратегиями. В данную группу также входили три стратегии смешанного инвестирования: портфель смешанной стратегии: 60 акций/40% облигаций (66), ОПИФ «Альфа-Капитал — баланс» УК «Альфа-Капитал» (94) и ОПИФ СИ «Первая — сбалансированный» УК «Первая» (71). По критерию доходность/риск самыми выгодными вложениями в данной группе на 10-летнем временном горизонте были следующие факторные портфели, оцениваемые по полной доходности: акций компаний с высокой капитализацией (142), акций с высокой дивидендной доходностью (146) и акций частных компаний (149) с показателями соответственно 1,15, 1,11 и 1,09.

В группу консервативных стратегий попали портфели смешанных инвестиций, а также облигационные индексы и ПИФы. По критерию доходность/риск самыми выгодными вложениями в данной группе на 10-летнем временном горизонте были индекс корпоративных облигаций IFX-Cbonds (34), индекс ПИФов «IF-ММ — фонды денежного рынка» (62) и индекс краткосрочных корпоративных облигаций Cbonds-CBI RU 1-3Y (48) с показателями соответственно 3,57, 3,44 и 2,85.

#### 2.1.4. Институциональные характеристики российского рынка акций

Как и многие развивающиеся рынки капитала, российский рынок является очень волатильным, на нем часто случаются финансовые кризисы, когда стоимость акций снижается на 20–25%. Указанная нестабильность развивающихся рынков является серьезным препятствием для реализации на них стратегий долгосрочных сбережений.

### Проблемы долгосрочной стабильности рынка акций

В 2024 г. российский рынок пережил очередной финансовый кризис, когда фондовый индекс РТС по курсовой доходности с мая по декабрь снизился на 24,0%. На этот раз основной причиной стало повышение ключевой ставки Банка России до 21%.

За последние 30 лет с 1995 г. валютный индекс РТС пережил шесть финансовых кризисов, при которых он снижался на 25% и более, три из которых, случившиеся в июне 2008 г., ноябре 2021 г. и в мае 2024 г., не закончились до настоящего времени (рис. 19). С июня 2008 г. по февраль 2025 г. — за 201 месяц (16,7 года) — значение индекса РТС по курсовой доходности достигло лишь 46,6% от предкризисного пика мая 2008 г. Спад индекса с ноября 2021 г. продолжается 41 месяц (3,4 года), за это время значение индекса в феврале 2025 г. составило лишь 62,0% от его уровня в октябре 2021 г. Снижение индекса с мая 2024 г. продолжается 10 месяцев, за которые он восстановился до 94,2% в феврале 2025 г.

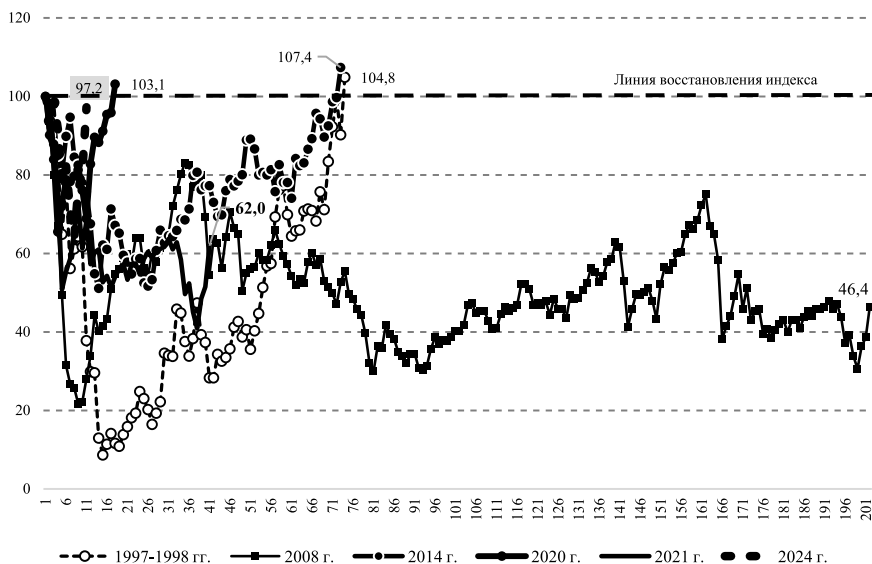


Рис. 19. Изменения индекса РТС по отношению к его пиковым значениям в июле 1997 г., мае 2008 г., феврале 2014 г., декабре 2019 г., октябре 2021 г. и апреле 2024 г. на временном горизонте, измеряемом в количестве месяцев, по состоянию на 28 февраля 2025 г., % (пик=100%)

Источник: Расчеты авторов по данным Московской биржи.

Длительность восстановления индекса РТС после мая 2008 г. не является рекордной для аналогичных событий в мире. В перечне самых длинных финансовых кризисов наиболее известным является случай с восстановлением ин-

декса «Доу — Джонс Индастриал Эвередж» (DJIA) в США после Великой депрессии 1929 г. в течение 25,3 года. Однако в настоящее время по продолжительности он уступает, например, японскому индексу MSCI<sup>1</sup>, который в феврале 2025 г. восстановился до 94,1% после падения с февраля 1989 г. в течение 432 месяцев (36 лет), китайскому индексу MSCI, достигшему за 374 месяца (31,2 года) лишь 54,3% от пика в декабре 1993, и тайландскому индексу MSCI, достигшему за те же 374 месяцев (31,2 года) лишь 47,9% от пика в декабре 1993 г. (рис. 20).

При этом длительность восстановления индекса РТС уже превзошла по продолжительности классические среднесрочные кризисы, такие как кризис индекса NASDAQ в 2000 г. и южнокорейского индекса Kосpi с восстановлением в течение соответственно 14,8 и 15,3 года. По текущей траектории медленного восстановления индекс РТС пока следует траектории восстановления DJIA после Великой депрессии 1929 г.

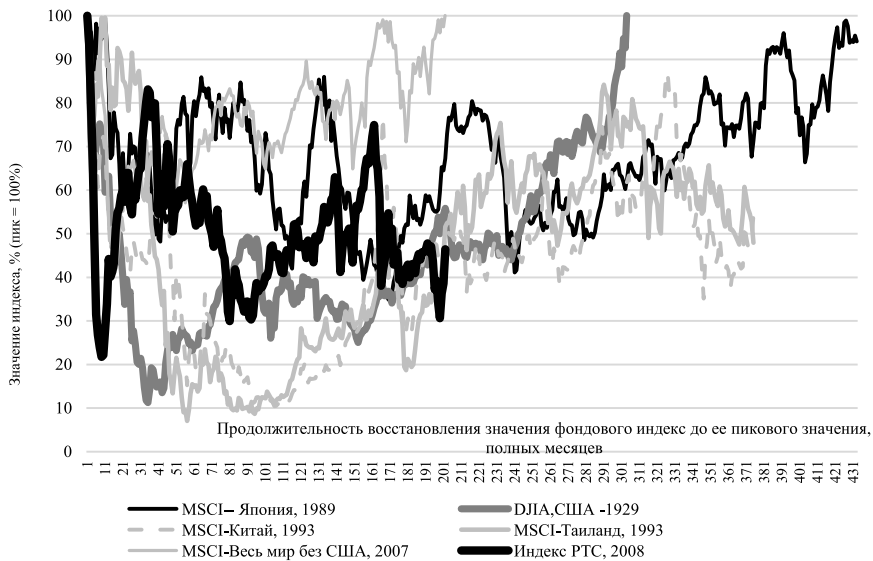


Рис. 20. Динамика восстановления индекса РТС с мая 2008 г. на фоне самых долгосрочных финансовых кризисов в мире (длительность восстановления в месяцах, значение индексов в %) (пик = 100%)

Источник: Расчеты авторов по данным MSCI.

Проблема медленного восстановления после кризиса 2008 г. индексов акций характерна для всех стран БРИКС, за исключением Индии (рис. 21). Как и рос-

1. Все индексы MSCI, упоминаемые в настоящем разделе, рассчитываются исходя из стоимости акций в долларах.

сийский индекс РТС, индекс MSCI-Бразилия с мая 2008 г. не может восстановиться 16,7 года, его текущее значение от предкризисного уровня в размере 26,8% даже ниже, чем у российского индекса. Индексы MSCI компаний из Китая и ЮАР после 2008 г. в разное время достигали точки восстановления, т.е. формально кризис 2008 г. ими был преодолен. Однако после этого указанные рынки испытали новые спады, так что на 28 февраля 2025 г. значение MSCI-Китай и MSCI-Южная Африка составляли лишь соответственно 70,52% и 79,4% от их пиковых значений в октябре 2007 г. для обоих индексов. Более динамичный рост индекса MSCI-Индия связан с высокими темпами экономического роста в этой стране и стабильным притоком иностранных портфельных инвестиций в ценные бумаги индийских эмитентов. В настоящее время индекс крупных индийских компаний MSCI составляет 135,6% от уровня декабря 2008 г.

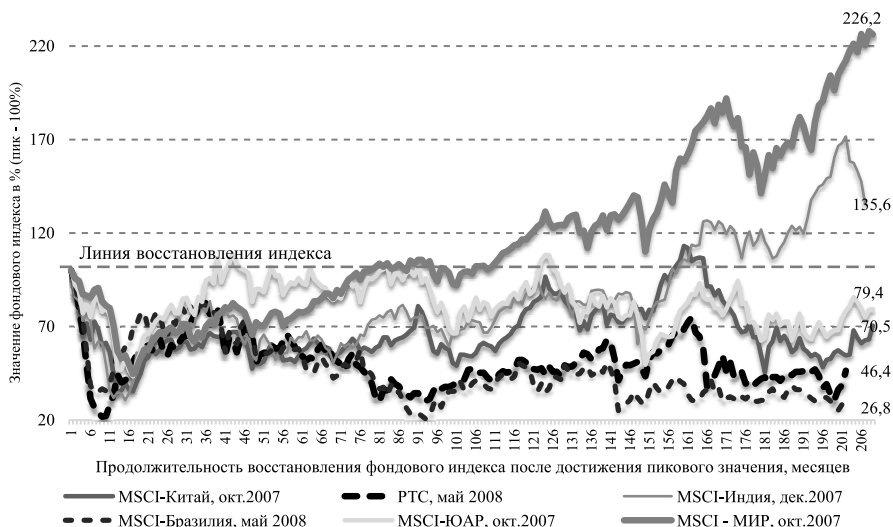


Рис. 21. Динамика восстановления индексов стран БРИКС и MSCI-Мир в долларовом выражении после пиковых значений, достигнутых в 2007–2008 гг. (пик=100%) по состоянию на 28 февраля 2025 г.

Источник: Расчеты авторов по данным MSCI.

По отношению к пиковому значению на 29 декабря 2021 г. после начала СВО рублевый индекс Московской биржи к 7 марта 2025 г. восстановился лишь на 83,6% (рис. 22). Факторами, затрудняющими восстановление акций голубых фишек, составляющих основу указанного индекса, являются их зависимость от вложений иностранных фондов, оказавшихся заблокированными, и ограниченность спроса внутренних инвесторов по сравнению с рыночной стоимостью находящихся в обращении акций крупнейших эмитентов.

За рассматриваемый период показатель восстановления акций «Газпрома» составил 50,5%, ГК «Норильский никель» — 59,6%, «Новатэка» — 73,8%, «Роснефти» — 88,4%. В то же время восстановились по стоимости обыкновенные акции Сбербанка до 107,4% и «Лукойла» до 109,2%, а также привилегированные акции Сбербанка и «Сургутнефтегаза» до уровня 112,0% и 140,9%.

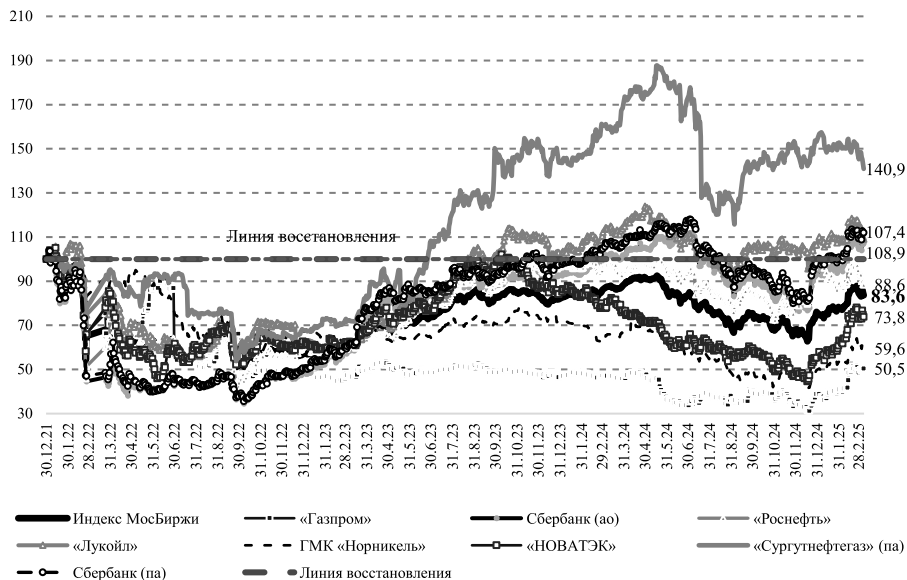


Рис. 22. Изменение значения индекса МосБиржи и стоимости акций «Газпрома», ГК «Норильский никель», «Новатэка», «Лукойла», «Роснефти» и Сбера по состоянию на 7 марта 2025 г., % (значения индекса Московской биржи и цен акций эмитентов на 30 декабря 2021=100%)

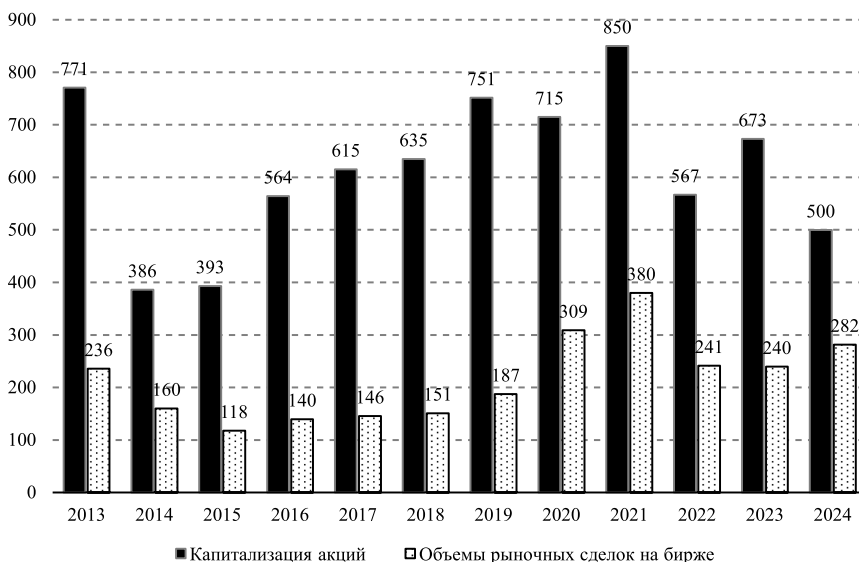
Источник: Расчеты авторов по данным Московской биржи.

Феноменом 2023 г. стал кратный рост стоимости многих акций второго и третьего эшелонов за счет торговой активности преимущественно состоятельных частных инвесторов. Однако в 2024 г. цены на указанные акции существенно упали из-за снижения интереса к ним частных инвесторов. Тем не менее по состоянию на 7 марта 2025 г. цены большинства рассматриваемых акций по отношению к ценам на 29 декабря 2021 г. оставались на более высоком уровне, чем у голубых фишек и индекса Московской биржи. Так, они составляли 156,7% по акциям ОАО «Белон», 159,8% — ГАЗа, 339,2% — РКК «Энергия», 351,4% — ТГК-14, 364,0% — «Соллерс», 385,2% — Ашинского металлурга, 449,9% — «Красного Октября», 530,7% — «ТНС энерго Ростов-на-Дону» и 1087,9% — «Глобалтракса» (ГТМ). Опережающий рост доходности акций вто-

рого и третьего эшелонов и ряда новых компаний является важным феноменом внутреннего рынка капитала и одних из перспективных направлений его влияния на структурную трансформацию российской экономики.

### *Глубина рынка капитала и планы роста капитализации*

В 2024 г. капитализация российских компаний снизилась с 673 млрд долл. в 2023 г. до 500 млрд долл., или на 25,7% (рис. 23). При этом ликвидность биржевого рынка акций в 2024 г. выросла до 282 млрд долл. по сравнению с 240 млрд долл. в 2023 г., или на 17,5%.



**Примечание.** Данные по объему вторичных торгов акциями в 2022–2024 гг. взяты по данным Московской биржи, пересчитанным в доллары по валютному курсу на конец года.

Рис. 23. Капитализация и объем рыночных сделок с акциями на Московской бирже с 2013 по 2024 г., млрд долл.

Источник: Расчеты авторов по данным Московской биржи и Всемирной федерации бирж.

В соответствии с Указом Президента Российской Федерации от 07.05.2024 №309 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 г. и на перспективу до 2036 г.» предусмотрено повышение показателя капитализации с 33% ВВП в 2023 г. до 66% в 2030 г. и 75% ВВП в 2036 г. Однако вопрос о том, каким образом может быть достигнут показатель капитализация/ВВП в размере 66% к 2030 г. в условиях высокой ключевой ставки и ограниченного спроса на акции со стороны внутренних инвесторов, остается открытым.

По нашим самым консервативным расчетам, для достижения уровня капитализации в размере 66% в 2030 г. размер капитализации должен вырасти с 53 трлн руб. в 2024 г. до 173 трлн руб. в 2030 г., или на 120,0 трлн руб. Данная задача может быть решена за счет выхода на IPO новых компаний и роста капитализации действующих публичных компаний.

Согласно данным Федерального проекта «Развитие финансового рынка»<sup>1</sup>, в 2025–2030 гг. планируется проведение IPO компаний на сумму 4,5 трлн долл. при допущении, что на таких IPO будет размещаться в среднем 10% акций эмитентов, что позволит увеличить капитализацию фондового рынка за счет новых компаний примерно на 45 трлн руб. Указанные оценки предполагают, что в течение 6 лет на российском рынке ежегодно будут проходить IPO на сумму 750 млрд руб., при том, что, по нашим данным, за период 1996–2024 гг. объемы IPO в среднем составляли около 490 млрд руб. в год, т.е. в 1,5 раза меньше, чем предполагается в федеральном проекте. При этом основной спрос на акции IPO компаний прежде обеспечивали иностранные институциональные инвесторы. В действующих же условиях фондовый рынок может рассчитывать, как правило, лишь на внутренний спрос.

Оставшаяся сумма прироста капитализации в размере 75 трлн руб., вероятно, должна приходиться на рост капитализации действующих компаний. По нашим расчетам, ежегодные темпы роста капитализации должны будут составлять 16,9%. Пока не ясно, насколько это достижимо. Среднегеометрические темпы роста капитализации за период 2015–2024 гг., когда нерезиденты преимущественно уходили с рынка российских акций, составляли 10,4%. Среднегодовые темпы роста капитализации в 1999–2024 гг. составляли 17,5%, однако такой показатель обеспечил преимущественно бурный рост российского рынка акций в первой половине 2000-х гг. за счет прихода на него крупных иностранных инвесторов.

Таким образом, несмотря на всю значимость проблемы повышения капитализации российских компаний, вопрос о способах достижения указанного показателя до уровня 66% ВВП остается открытым. По нашему мнению, актуальным является вопрос о принятии согласованных мер со стороны регуляторов, эмитентов и финансовых посредников, направленных на рост указанного показателя, а те или иные долгосрочные ориентиры в сфере непредсказуемых финансовых рынков вряд ли могут носить директивный характер.

С 2023 г. благодаря оживлению сделок IPO, на Московской бирже наметились признаки преодоления многолетней тенденции постоянного сокращения количества листинговых компаний (*рис. 24*), в 2024 г. она продолжилась. Число эмитентов в биржевом листинге выросло со 192 в 2022 г. до 194 в 2023 г. и 210 по состоянию на 1 марта 2025 г. Однако на бирже так и не появились акции

1. URL: [https://www.economy.gov.ru/material/directions/np\\_effektivnaya\\_i\\_konkurentnaya\\_ekonomika/fp\\_razvitie\\_finansovogo\\_rynka/](https://www.economy.gov.ru/material/directions/np_effektivnaya_i_konkurentnaya_ekonomika/fp_razvitie_finansovogo_rynka/).

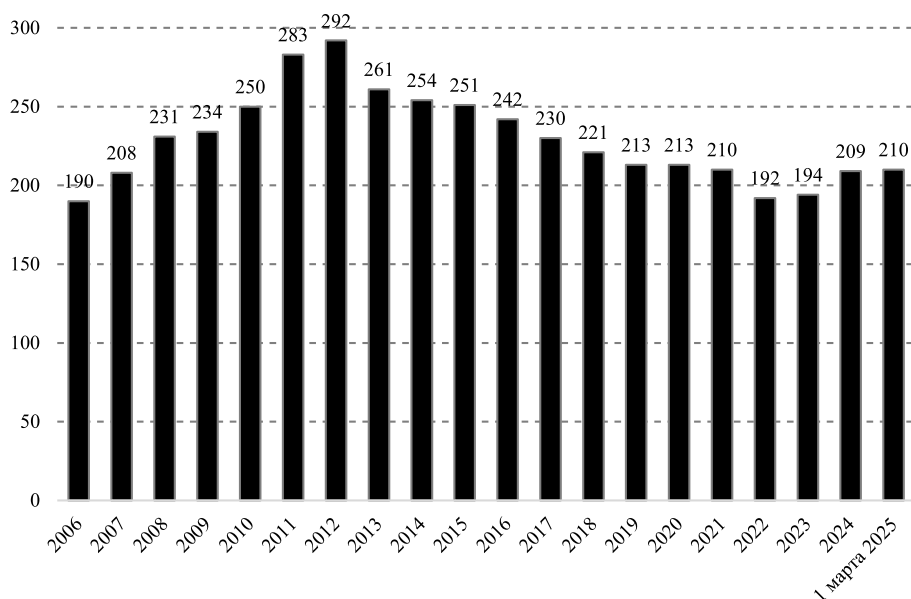


Рис. 24. Количество российских компаний в листинге Московской биржи с 2006 г. по 1 марта 2025 г.<sup>1</sup>

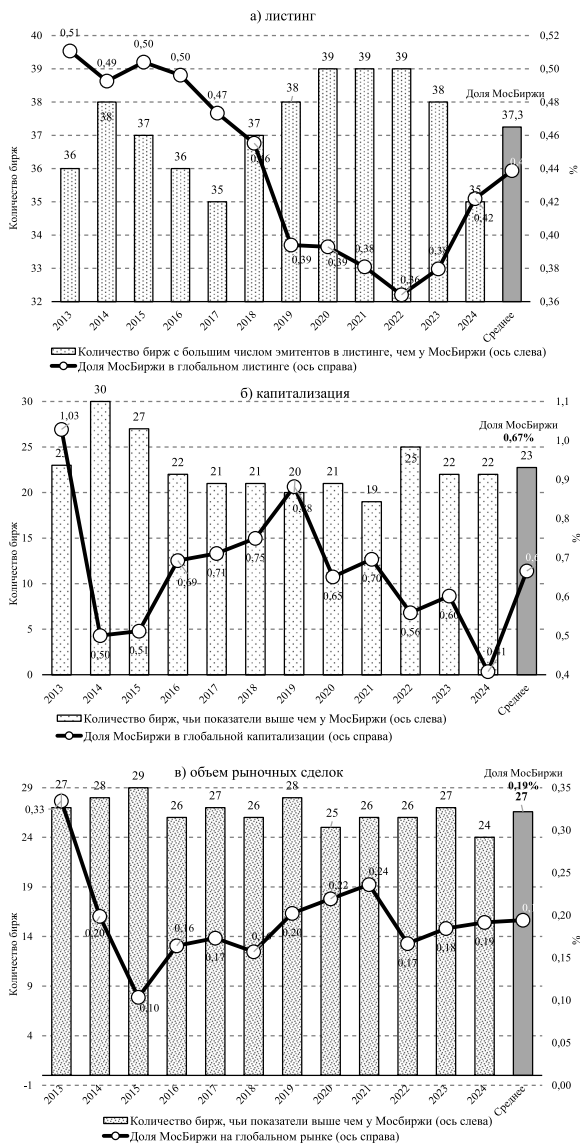
Источник: Расчеты авторов по данным сборника НАУФОР «Российский фондовый рынок в 2015 г. События и факты», за 2006–2008 гг., а также по данным Всемирной федерации бирж и Московской биржи за период 2009–2025 гг.

принадлежавших нерезидентам компаний, которые в условиях санкций перешли в собственность российских владельцев, или акции национализированных компаний, которые Минфин выставил бы на повторную приватизацию.

По ключевым показателям, характеризующим глубину рынка акций, Московская биржа заметно уступает многим зарубежным конкурентам. Однако введение санкций по отношению к российскому финансовому рынку практически не повлияло на ухудшение ключевых показателей его конкурентоспособности.

Как показывают данные рис. 25, по количеству национальных компаний в листинге в 2024 г. Московская биржа уступала 35 другим биржам в мире, т. е. меньшему количеству бирж, чем это было в 2023 г. и даже в 2021 г. Ее доля в совокупном количестве публично торгуемых компаний в мире даже выросла до 0,42% по сравнению с 0,38% в 2021 г. По капитализации в 2024 г. Московская

1. За период 2006–2011 гг. приводятся данные по листингу биржи ММВБ, за 2012–2025 гг. — по листингу ПАО «Московская биржа».



**Примечание.** а) количество иностранных бирж с большим числом эмитентов в листинге, чем у Московской биржи (МБ), и доля в % МБ в выборке листинговых компаний на глобальном фондовом рынке; б) количество бирж с большей капитализацией эмитентов в листинге, чем у Московской биржи, и доля в % МБ в глобальной капитализации; в) количество бирж, превосходящих Московскую биржу по объему рыночных сделок, и доля в % МБ в общей стоимости рыночных сделок с акциями в мире.

Рис. 25. Показатели конкурентоспособности российского рынка акций в 2013–2024 гг.

Источник: Расчеты авторов по данным Всемирной федерации бирж и Московской биржи.

биржа уступала 22 биржам в мире по сравнению с 19 в 2021 г., ее доля в глобальной капитализации компаний сократилась с 0,70 до 0,41%. В отличие от сферы листинга по капитализации отставание от мировых рынков усилилось. По объему рыночных сделок с акциями в 2024 г. Московская биржа уступала 24 биржам по сравнению с 26 в 2021 г., однако ее доля в совокупном объеме биржевых сделок с акциями сократилась с 0,24% в 2021 г. до 0,19% в 2024 г.

### *IPO–SPO акций*

Одним из важнейших событий внутреннего рынка капитала стало возрождение с декабря 2022 г. рынка IPO и SPO российских компаний благодаря стремлению, как правило, небольших компаний из финансового сектора, сектора IT, пищевой промышленности и некоторых других отраслей привлечь рыночное долевое финансирование на фоне высоких ставок долгового рынка при наличии спроса на акции новых публичных компаний со стороны частных инвесторов. Интерес граждан к фондовому рынку, по мнению экспертов Банка России, вырос в условиях увеличения доходов населения, развития механизмов розничного финансирования и высоких дивидендных выплат по акциям российских компаний<sup>1</sup>.

По нашим расчетам на основании обширной выборки сделок публичного размещения акций российских компаний<sup>2</sup> (рис. 26 и табл. 2) за период с 1996 по 2024 г., общий объем сделок с акциями указанных компаний составил 135,8 млрд долл., из которых 98,7% пришлось на сделки в 1996–2021 гг. и только 1,3% — на период 2022–2024 гг. Однако по количеству сделок IPO–SPO на период 2022–2024 гг. приходится 11,9% всех сделок за 28 лет. Средний объем сделки IPO–SPO в 2022–2024 гг. составлял 53 млн долл. по сравнению с 549 млн долл. в 1996–2021 гг., или в 10,4 раза меньше.

Сделки IPO–SPO, совершенные в 2022–2024 гг., составляют всего 1,8 млрд долл. из общего объема сделок публичного размещения акций российских компаний на всем историческом горизонте 28 лет. Тем не менее данный период можно рассматривать как начало качественно нового этапа сделок публичного размещения акций российских компаний по нескольким причинам. Во-первых, это рост рынка с опорой на внутренних инвесторов и с размещениями, проводимыми на российских биржах. Во-вторых, интерес к IPO стали проявлять значительно больше компаний, это позволяет надеяться, что данный сегмент рынка сыграет важную роль в структурной трансформации российской экономики. В-третьих, впервые поддержка рынка IPO

1. Обзор финансовых инструментов. 2023 г. // Банк России. Аналитический материал. С. 24. URL: [https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/48944/fi\\_review\\_2023.pdf](https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/48944/fi_review_2023.pdf)

2. Здесь и далее в разделе о сделках IPO–SPO под российскими компаниями понимаются юридические лица, зарегистрированные в РФ (оншорные компании), а также иностранные (офшорные) компании, основная деятельность которых осуществляется на территории РФ.

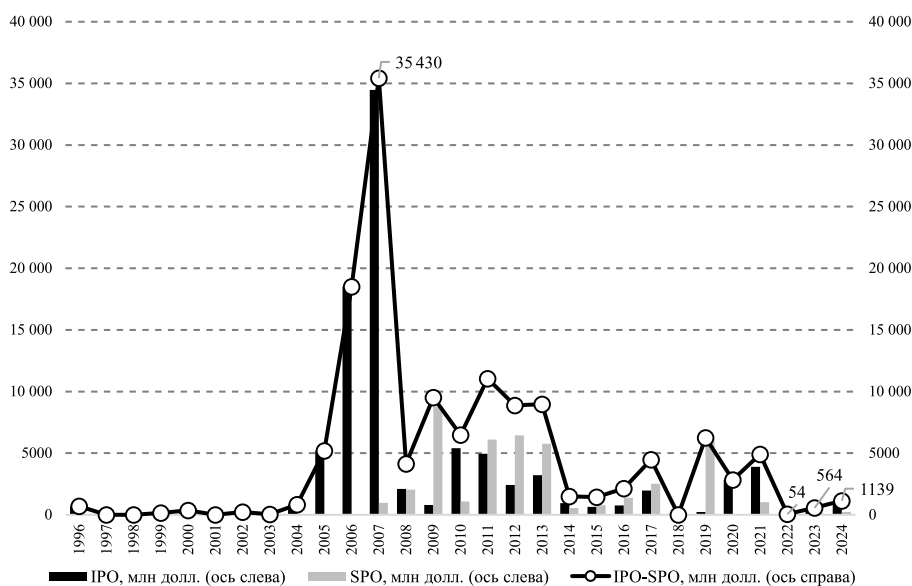


Рис. 26. Сделки IPO-SPO<sup>1</sup> акций российских компаний с 1996 по 2024 г., млн долл.

Источник: Расчеты Лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС по данным официальной информации эмитентов и Московской биржи.

стала приоритетной целью государства. В соответствии с федеральной программой развития финансового рынка, принятой в развитие Указа Президента Российской Федерации от 07.05.2024 №309, государство ставит перед собой цель проведения в течение 2025–2030 гг. IPO на сумму 4,5 трлн руб. (около 45 млрд долл.), или на 750 млрд руб. в год (7,5 млрд долл.).

Современная волна сделок IPO-SPO характеризуется рядом качественных отличий от предшествующего периода 1996–2021 гг. (табл. 2)<sup>2</sup>. В 2022–2024 гг. в общем объеме сделок IPO-SPO увеличилась до 79,3% доля сделок IPO. В 1996–2021 гг. она составляла 67,9%. Это свидетельствует о более активном приходе на рынок новых компаний по сравнению с относительно узким кругом эмитентов, регулярно проводящими повторные размещения акций.

1. Здесь и далее в понятие сделки IPO-SPO включается 8 категорий биржевых сделок с акциями российских офшорных и оншорных компаний, классифицированных по трем критериям: месту совершения сделки (российская или иностранная биржа), типу сделки (IPO или SPO), а также по содержанию сделки (привлечение нового капитала в компанию или перепродажа пакета акций их прежним владельцем).
2. Более подробно об этом см.: Абрамов А. Е., Чернова М. И. IPO акций российских компаний: теория, индикаторы, тренды и перспективы // Финансовый журнал. 2024. Т. 16. №6. С. 42–60. URL: <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2024-6-42-60>.

Таблица 2

Параметры сделок IPO–SPO российских компаний за 1996–2024 гг.

	1996– 2021 гг.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2022– 2024 гг.	1996– 2024 гг.
1. Объем сделок, млн долл.:						
1.1. IPO	90 631	37	451	904	1392	92 022
1.2. SPO	43 406	17	112	235	364	43 771
1.3. Всего	134 037	54	564	1139	1756	135 793
2. Количество сделок, шт.:						
2.1. IPO	164	1	8	15	24	188
2.2. SPO	80	1	4	4	9	89
2.3. Всего	244	2	12	19	33	277
3. Средний объем сделки, млн долл.:						
3.1. IPO	553	37	56	60	58	489
3.2. SPO	543	17	28	59	40	492
3.3. Всего	549	27	47	60	53	490
4. Средняя недооценка, %:						
4.1. IPO	5,9	0,2	10,1	3,4	4,6	5,7
4.2. SPO	3,9	19,9	0,3	4,3	8,2	4,7
5. Тип сделок IPO–SPO, доля в %:						
5.1. IPO	67,6	68,4	80,0	79,4	79,3	67,8
5.2. SPO	32,4	31,6	20,0	20,6	20,7	32,2
6. Сделки IPO–SPO по критерию привлечения капитала в компанию, доля в %:						
6.1. С привлечением капитала (cash-in)	53,4	62,5	79,0	52,7	61,4	53,5
6.2. Без привлечения капитала (cash-out)	46,6	37,5	21,0	47,3	38,6	46,5
7. Сделки IPO–SPO по месту совершения, доля в %:						
7.1. Российские биржи	43,2	100,0	100,0	100,0	100,0	44,0
7.2. Иностранные биржи	56,8	0,0	0,0	0,0	0,0	56,0
8. Сделки IPO–SPO по критерию приватизации, доля в %:						
8.1. Приватизационные сделки IPO–SPO	38,8	0,0	0,0	0,0	0,0	38,8
8.2. Иные сделки IPO–SPO	61,2	100,0	100,0	100,0	100,0	61,2

Источник: Расчеты Лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС.

В условиях санкций в 2022–2024 гг. все сделки IPO–SPO российских компаний совершались исключительно на российских биржах, в то время как за весь период 1996–2021 гг. в среднем 56,8% сделок IPO–SPO совершались на иностранных биржах. В 1996–2021 гг. важным драйвером роста рынка IPO–SPO российских компаний выступали приватизационные сделки с их акциями, со-

вершаемые на биржах, на них приходилось 38,8% стоимости сделок. Вся сумма приватизационных сделок за указанный период составила 51,9 млрд руб., или 5,2 трлн руб. В 2022–2024 гг. приватизационные сделки IPO–SPO не совершались. В соответствии с прогнозами федерального проекта развития финансового рынка Минфином России планируется обеспечить совершение указанных сделок в 2025–2030 гг. на сумму 1,0 трлн руб.

Важное значение в оценке успешности сделок IPO имеет так называемый показатель «недооценки»<sup>1</sup>. В академических исследованиях, как правило, преобладает взгляд на недооценку как на премию, которую эмитент платит инвесторам за повышенный уровень информационной асимметрии при размещении акций. Сделки IPO российских компаний, как правило, характеризуются в среднем одним из самых низких размеров недооценки по сравнению с их характеристиками в других странах, что свидетельствует о нежелании многих российских компаний компенсировать информационные риски инвесторов в условиях высокого уровня информационной асимметрии.

Средний уровень недооценки сделок IPO в 2022–2024 гг. был ниже, чем аналогичный индикатор в 1996–2021 гг. (табл. 2). При этом тревожной тенденцией является снижение уровня недооценки до 3,4% по сделкам IPO в 2024 г. Низкий размер премии для инвесторов в условиях высокого уровня информационной асимметрии является фактором, препятствующим привлечению новых средств на данный сегмент рынка капитала.

Средняя кумулятивная избыточная доходность акций IPO-компаний по отношению к цене размещения акций (CAR)<sup>2</sup> через 150 рабочих дней с начала их биржевых торгов была положительной как по сделкам с 2002 по 2021 г., так и по сделкам 2022–2024 гг. в размере соответственно 5,15% и 0,55% (рис. 27). Однако тревожной тенденцией для перспектив новой волны IPO и привлекательности указанных сделок для инвесторов является то, что на рассматриваемом 150-дневном горизонте средний CAR акций новой волны был существенно ниже аналогичного показателя для сделок 2002–2021 гг. Низкая средняя результативность сделок 2022–2024 гг. была обеспечена из-за отрицательных CAR по таким эмитентам, как ВИ.ру, «Светофор» и Группа «Кристалл», в размере –54,0%, –53,9% и –39,8%.

По медианному значению указанный показатель за 150 торговых дней и вовсе оказался отрицательным: для сделок IPO 2002–2021 гг. в размере –2,1%, а по сделкам 2022–2024 гг. –8,0%. Следовательно, привлекательность указанных сделок для инвесторов остается серьезной проблемой.

- 
1. Недооценка представляет собой разницу между ценой акций на момент закрытия первого биржевого дня и ценой размещения указанных акций.
  2. Рассчитывается как разница, например, на 150-й день, между доходностью акций к цене размещения на 150-й день и доходностью индекса за тот же период. Средняя CAR определяется как простая средняя CAR разных акций в выборке.

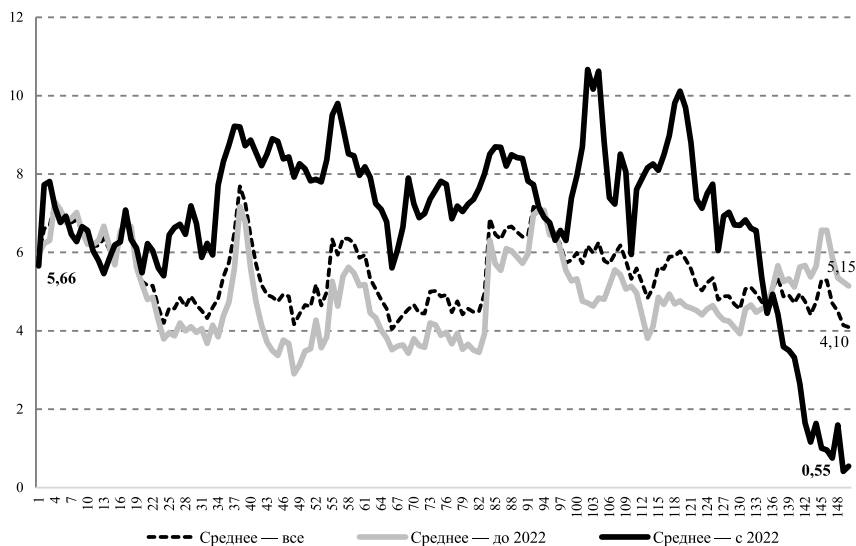


Рис. 27. Кумулятивная избыточная доходность портфеля IPO акций российских компаний за период 150 дней с момента проведения IPO по выборке из 95 сделок IPO, совершенных с 2002 по 2024 г., п. п.

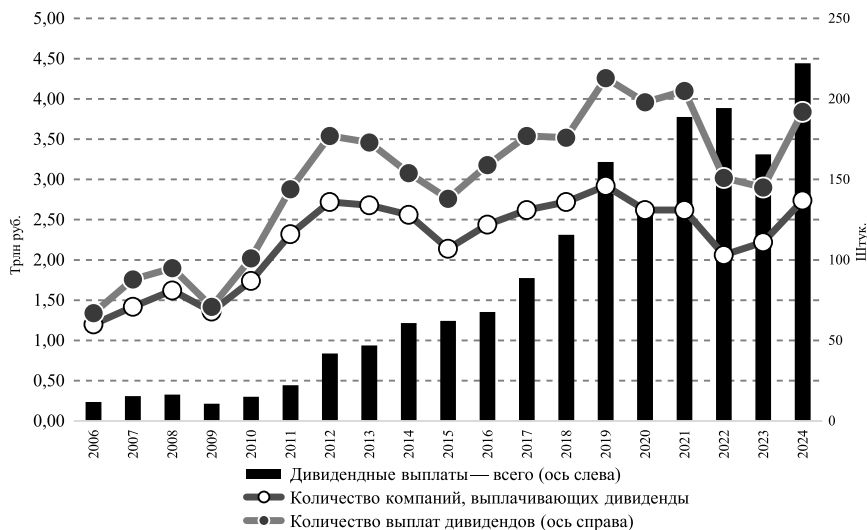
Источник: Расчеты Лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС.

### Дивидендная политика

Значимым явлением российского рынка акций начиная с 2012 г. стала активная дивидендная политика публичных компаний. Рост дивидендной доходности, прежде всего акций компаний с государственным участием (КГУ), был результатом стремления государства как крупного собственника акций привлечь дивидендные доходы для финансирования бюджета. В соответствии с Распоряжением Правительства Российской Федерации от 11.06.2021 №1589-р с 1 июля 2021 г. было установлено требование об обязательном направлении на выплату дивидендов не менее 50% прибыли за год, рассчитываемой по данным консолидированной финансовой отчетности, составляемой в соответствии с МСФО, с учетом ее корректировки на ряд факторов (чистой скорректированной прибыли) для эмитентов с акциями, находящимися в федеральной собственности. Однако для значительной части как государственных, так и частных эмитентов повышение дивидендной доходности акций было стремлением поддержания лояльности акционеров путем компенсации их потерь в виде снижения курсовой стоимости акций. Как было показано выше (рис. 13), на временном горизонте 2015–2024 гг. при курсовой среднегеометрической доходности индекса Московской биржи на уровне 7,5% при инфляции 7,0% дивидендные выплаты крупнейших компаний позволили получить доходность 14,8% по порт-

фелю индекса МосБиржи — полная доходность (с учетом дивидендов) и 23,3% по факторному портфелю акций с высокими дивидендами.

За период 2005–2024 гг. российскими компаниями было выплачено дивидендов на сумму 32,8 трлн руб., из нее 26,5 трлн руб., или 80,9%, составили дивиденды, выплаченные в 2012–2024 гг. (рис. 28)<sup>1</sup>. При этом количество публичных компаний, выплачивающих дивиденды, за последние 10 лет стабилизировалось, изменяясь год от года в диапазоне от 103 до 146 компаний.



**Рис. 28. Число российских публичных компаний, выплачивающих дивиденды, количество дивидендных выплат и сумма дивидендных выплат в 2005–2024 гг., трлн руб.**

Источник: Расчеты авторов по данным Cbonds, СПАРК и Московской биржи.

Большая часть дивидендных выплат приходится на компании с государственным участием (КГУ). С 2017 по 2024 г., за исключением 2021 г., когда выплачивались дивиденды, начисленные в год эпидемии коронавируса, доля дивидендов КГУ колебалась в диапазоне 54–56% от общей суммы дивидендных выплат (рис. 29).

Стратегия выплаты высоких дивидендов во многом является хеджирующей, она обеспечивает получение более высокой общей доходности акционеров (TSR) в период падения рынка акций, однако в период его роста порт-

1. Здесь и далее приводятся результаты исследования Лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС дивидендной политики российских компаний за период 2005–2024 гг.

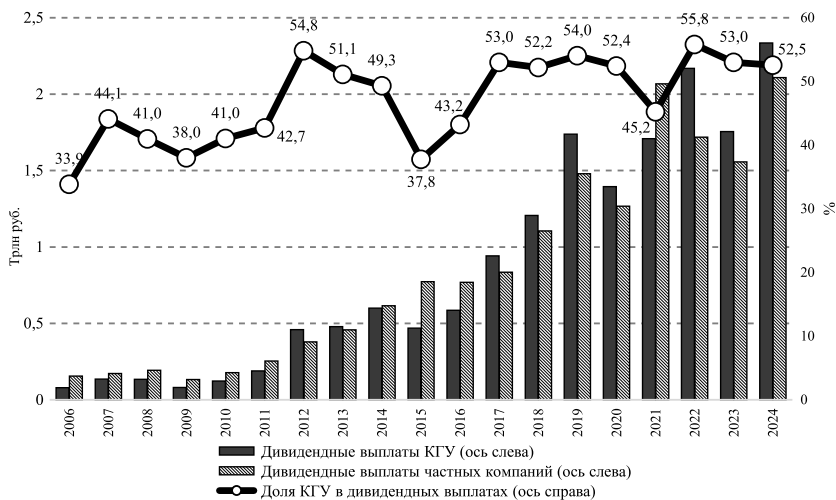


Рис. 29. Стоимость выплаченных дивидендов частными компаниями и КГУ в трлн руб. и доля дивидендных выплат компаний с государственным участием в общей сумме дивидендных выплат, %

Источник: Расчеты авторов по данным Cbonds, СПАРК и Московской биржи.

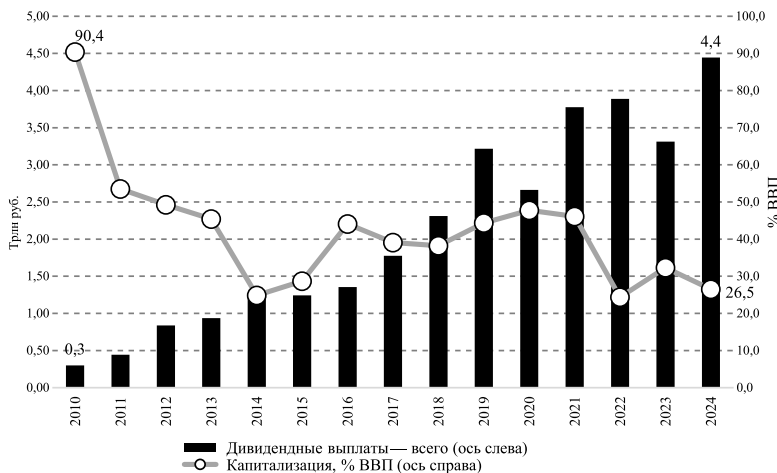


Рис. 30. Капитализация (% ВВП) и сумма дивидендных выплат российских публичных компаний в 2010–2024 гг. (трлн руб.)

Источник: Расчеты авторов по данным Cbonds, СПАРК и Московской биржи.

фели акций с высокими дивидендами, как правило, приносят более низкую доходность, чем широкие индексы акций. Риском стратегии выплаты высоких дивидендов является то, что она может ограничивать долю чистой прибыли

эмитентов, направляемой на развитие бизнеса. Данный риск подтверждает то, что курсовая доходность акций, а значит, капитализация эмитентов, выплачивающих высокие дивиденды, как правило, растет медленнее курсовой доходности других акций, а иногда может сопровождаться и ее снижением.

Рост дивидендных выплат компаний с 0,3 трлн руб. в 2010 г. до 4,4 трлн руб. в 2024 г., или в 17,7 раза, сопровождался снижением показателя капитализация/ВВП с 90,4% в 2010 г. до 26,5% в 2024 г. (рис. 30). Снижение относительного размера капитализации за рассматриваемые годы могло быть связано с разными факторами, но одним из них являлся рост дивидендных выплат.

### Сделки слияний и поглощений

Через сделки слияний и поглощений (M&A) фондовые рынки способствуют структурным изменениям в экономике. На фоне высоких ставок процента центральных банков в США и ЕС и геополитической неопределенности в 2023 г., как и в предшествующий год, в мире наблюдался спад сделок M&A (рис. 31). Начавшийся слабый рост рынка M&A в 2024 г. имеет пока неустойчивый характер.

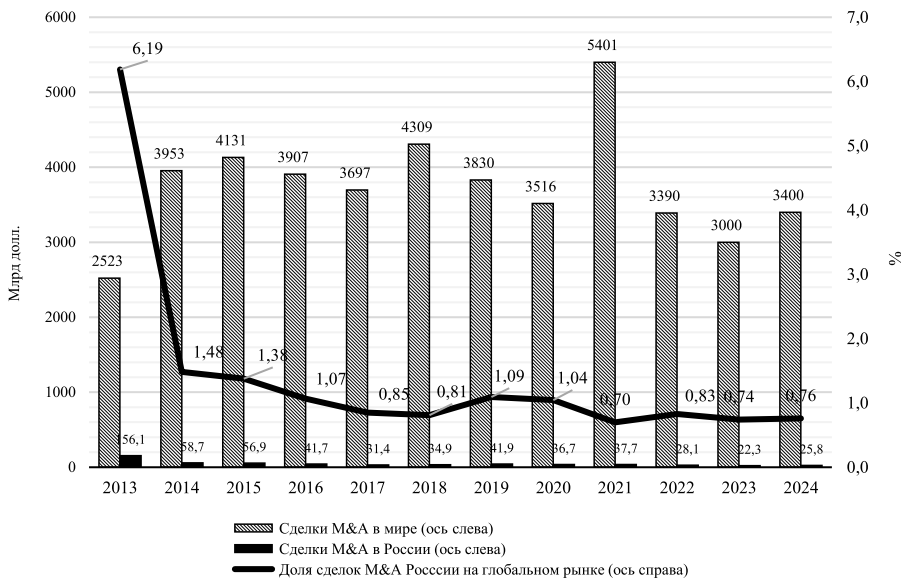


Рис. 31. Стоимость сделок слияний и поглощений (M&A) в мире и в России (млрд долл.) и доля сделок M&A в России в общей стоимости аналогичных сделок в мире (%) в 2013–2024 гг.

Источник: Расчеты авторов по данным информационных ресурсов Merger.ru (URL: <http://mergers.ru/>), SIFMA и McKinsey.

Объем завершенных сделок в 2024 г. в размере 3,4 трлн долл. был значительно ниже, чем 5,4 трлн долл. в 2021 г. В России в 2022 и 2023 гг. также наблюдался спад сделок слияний и поглощений. Рост числа таких сделок в условиях санкций, когда многие дочерние структуры иностранных компаний переходили в руки российских владельцев, не вызвал увеличения объемов рынка M&A из-за низкой стоимости указанных сделок, формируемой в соответствии с требованиями законодательства. В результате объем сделок M&A с участием российских компаний сократился с 37,7 млрд долл. в 2021 г. до 28,1 млрд долл. в 2022 г., 22,3 млрд долл. в 2023 г. и 25,8 млрд долл. в 2024 г. При этом, по нашим расчетам на основании данных Merger.ru, доля России в мировом объеме сделок M&A несколько увеличилась: с 0,70% в 2021 г. до 0,76% в 2023 г.

### Конкуренция на рынке акций

Для российского рынка акций характерен высокий уровень концентрации эмитентов по капитализации, однако начиная с 2020 г. наблюдается тенденция его снижения (рис. 32 и табл. 3). В общей капитализации эмитентов доля 10 крупнейших ПАО снизилась с 70,1% в 2019 г. до 62,5% в 2024 г., доля 20 крупнейших эмитентов — соответственно с 82,9 до 75,8%. Отчасти это отражает изменения в структуре биржевого листинга, состоящие в опережающем росте рыночной стоимости и инвестиционной привлекательности менее ликвидных акций второго и третьего эшелонов по сравнению с голубыми фишками.

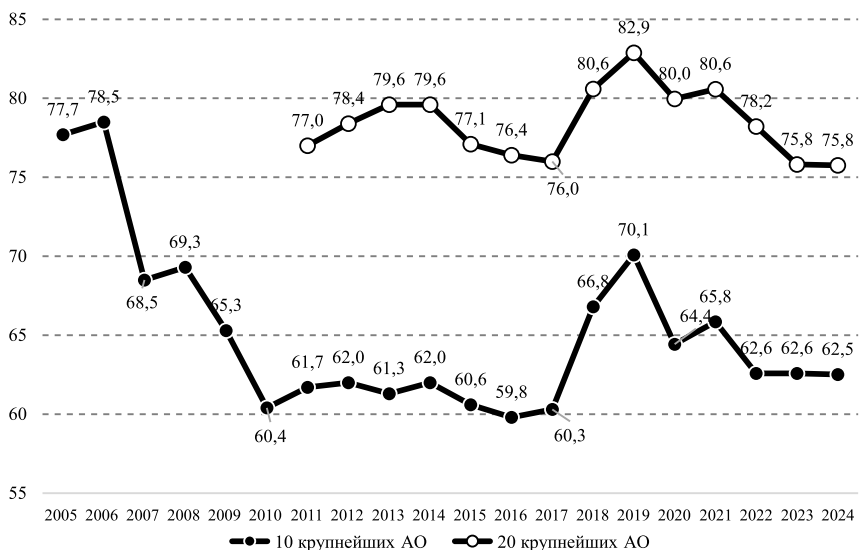


Рис. 32. Доля крупнейших ПАО в капитализации внутреннего рынка акций, %

Источник: Расчеты авторов по данным Московской биржи.

Таблица 3

Капитализация 10 крупнейших российских публичных акционерных обществ в 2022–2024 гг.

	Наименование эмитента	2022 г.		Наименование эмитента	2023 г.		Наименование эмитента	2024 г.	
		Капитализация, млрд руб.	Уд. вес, %		Капитализация, млрд руб.	Уд. вес, %		Капитализация, млрд руб.	Уд. вес, %
1	ПАО «Газпром»	3852	10,1	ПАО «НК «Роснефть»	6278	11,0	ПАО «НК «Роснефть»	6377	12,0
2	ПАО «НК «Роснефть»	3834	10,0	ПАО «Сбербанк»	5863	10,3	ПАО «Сбербанк»	5962	11,2
3	ПАО «Новатэк»	3242	8,5	ПАО «Лукойл»	4680	8,2	ПАО «Лукойл»	4968	9,4
4	ПАО «Сбербанк»	3040	7,9	ПАО «Новатэк»	4448	7,8	ПАО «Газпром»	3118	5,9
5	ПАО «Лукойл»	2811	7,4	ПАО «Газпром нефть»	3983	7,0	ПАО «Газпром нефть»	3098	5,8
6	ПАО «ГМК «Норильский никель»	2339	6,1	ПАО «Газпром»	3790	6,7	ПАО «Новатэк»	2965	5,6
7	ПАО «Газпром нефть»	2169	5,7	ПАО «ГМК «Норильский никель»	2476	4,3	ПАО «Полюс»	1904	3,6
8	ПАО «Полюс»	1044	2,7	ПАО «Татнефть» им. В. Д. Шашина	1539	2,7	ПАО «ГМК «Норильский никель»	1762	3,3
9	ПАО «ФосАгро»	828	2,2	ПАО «Полюс»	1444	2,5	МКПАО «Яндекс»	1505	2,8
10	ПАО «Сургутнефтегаз»	774	2,0	ПАО «Северсталь»	1172	2,1	ПАО «Татнефть» им. В. Д. Шашина	1483	2,8
	Капитализация всех эмитентов на МБ	38 238	100	Капитализация всех эмитентов на МБ	56 981	100	Капитализация всех эмитентов на МБ	53 015	100
	Капитализация топ-5 эмитентов	16 778	43,9	Капитализация топ-5 эмитентов	25 252	44,3	Капитализация топ-5 эмитентов	23 523	44,4
	Капитализация топ-10 эмитентов	23 931	62,6	Капитализация топ-10 эмитентов	35 673	62,6	Капитализация топ-10 эмитентов	33 142	62,5

Источник: Расчеты авторов по данным Московской биржи. URL: <https://www.moex.com/s26>

В 2024 г. капитализация снизилась до 53,0 трлн руб. по сравнению с 57,0 трлн руб. в 2023 г. В структуре капитализации 9 из 10 крупнейших компаний удержались в списке топ-10 по капитализации. Лишь ПАО «Северсталь» заменило прошедшие реструктуризацию МКПАО «Яндекс». По сравнению с 2023 г. в 2024 г. выросла доля в капитализации следующих эмитентов: «Роснефти» — с 11,0 до 12,0%, Сбербанк — с 10,3 до 11,2%, «Лукойла» — с 8,2 до 9,4%, «Полюса» — с 2,5 до 2,8% и «Татнефти» им. В. Д. Шашина — с 2,7 до 2,8%. Наоборот, снизилась доля в капитализации следующих крупнейших эмитентов: «Газпрома» — с 6,7 до 5,6%, «Новатэка» — с 7,8 до 5,6%, «Газпром нефти» — с 7,0 до 5,8% и ГМК «Норильский никель» — с 4,3 до 3,3%.

Таким образом, в 2024 г. из-за высокой ключевой ставки, санкций и геополитической неопределенности капитализация российских компаний снизилась, а доходность индекса МосБиржи с учетом дивидендов была немногим выше нуля. Каких-либо явных признаков того, что рынок долевого финансирования содействовал структурной трансформации, не наблюдалось. Участники рынка и регуляторы находились в поиске идей роста капитализации и стимулирования внутреннего спроса на акции. Наиболее интересными драйверами роста рынка являлись активная дивидендная политика компаний и ожидания роста рынка публичных размещений акций.

### 2.1.5. Рынок облигаций

#### *Ситуация на облигационном рынке*

Последовавшая с конца июля 2024 г. новая волна роста ключевой ставки с 16,0 до 21,0% на фоне устойчивого роста инфляции создала сложные условия для роста облигационного рынка. Доходность широкого индекса государственных облигаций RGBITR по итогам года составила -2,1% при уровне инфляции 9,5%.

Однако даже в таких условиях рынок облигаций не прекратил расти, поскольку, с одной стороны, как государство, так и корпоративные эмитенты не могут перестать рефинансировать свои прежние долги, а с другой стороны, участники рынка сумели быстро адаптироваться к новым условиям за счет переключения на денежный рынок, использования флоатеров, валютных, юаневых и других разновидностей облигаций. Стабильности рынка облигаций способствовал профицит банковской ликвидности, сохранявшийся практически весь 2024 г. В конце 2024 г. на фоне появившихся надежд на урегулирование ситуации на Украине, остановки повышения ключевой ставки и перспектив ее снижения во второй половине 2025 г. произошло заметное снижение доходности к погашению многих выпусков облигаций, стал повышаться интерес инвесторов к покупке ОФЗ с постоянным купонным доходом.

По данным Московской биржи, в 2024 г. частные инвесторы сократили свои вложения в акции через биржу на 109,8 млрд руб., принесли новые средства на рынок облигаций — в размере 859,3 млрд руб., из которых 74,0% пришлось на корпоративные облигации. Еще 570,6 млрд руб. новых средств поступило в биржевые фонды, в основном в фонды денежного рынка.

В 2024 г. стоимость государственных ценных бумаг РФ увеличилась с 20,2 трлн руб. в 2023 г. до 23,2 трлн руб., или на 14,9%. Стоимость внутренних корпоративных облигаций выросла с 25,2 трлн руб. до 31,0 трлн руб., или на 23,0%. Объем региональных облигаций уменьшился с 0,8 трлн руб. до 0,6 трлн руб., или на 22,5% (рис. 33).

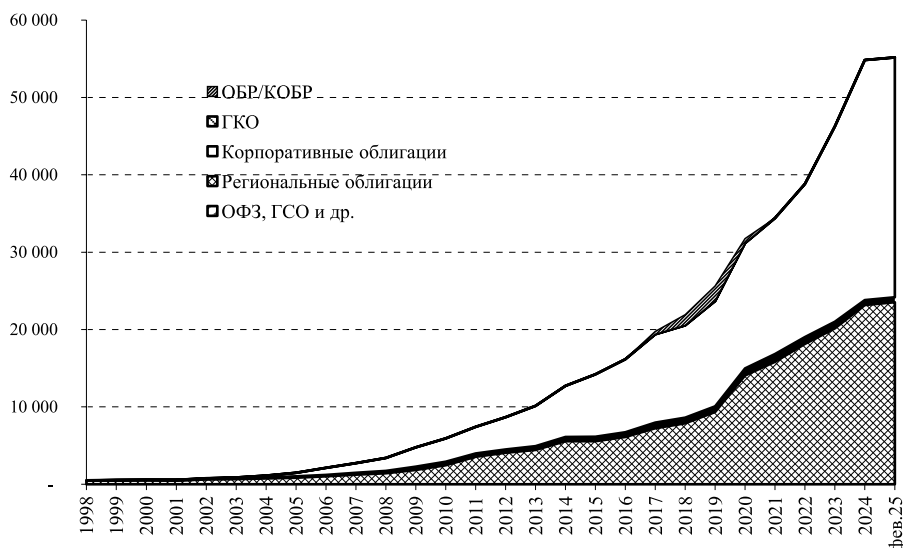


Рис. 33. Объемы рублевых облигаций в обращении с 1998 г. по февраль 2025 г., млрд руб.

Источник: Расчеты авторов по данным Минфина России и Cbonds.

В отличие от 2023 г., когда случилась первая волна повышения ключевой ставки, и объемы размещения ОФЗ на аукционах сократились на 15,2%, в 2024 г. ситуация изменилась — рост новых выпусков ОФЗ существенно превышал рост размещений корпоративных облигаций. В 2024 г. по сравнению с предыдущим годом новые выпуски ОФЗ выросли с 2,8 трлн руб. до 4,3 трлн руб., или на 57,3%, объемы размещения корпоративных облигаций — с 7,2 трлн руб. до 8,1 трлн руб., или на 11,3%. Лишь новые выпуски региональных облигаций сократились с 0,03 трлн руб. до 0,01 трлн руб., или на 61,0% (рис. 34).

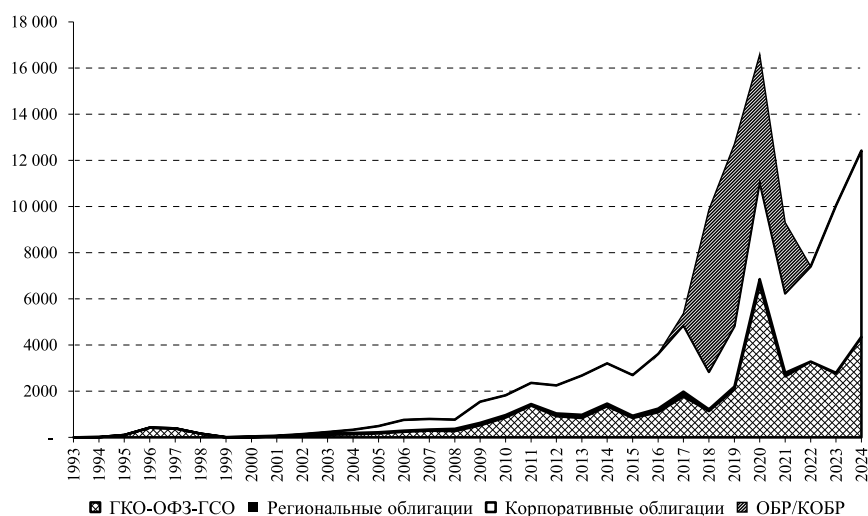


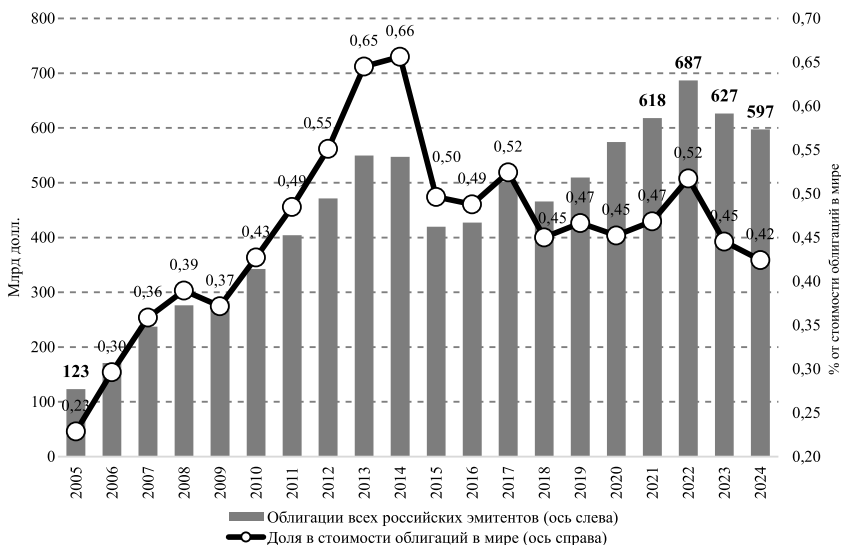
Рис. 34. Объемы размещения рублевых облигаций с 1993 по 2024 г., млрд руб.

Источник: Расчеты авторов по данным Cbonds.

Все виды облигаций российских эмитентов в 2024 г. составляли 0,42% от стоимости облигаций, находящихся в обращении в мире (рис. 35). Стоимость выпусков облигаций российских эмитентов в долларовом выражении и их доля в стоимости облигаций в мире быстро росли с 2005 по 2014 г., в это время российский долговой рынок рос более быстрыми темпами, чем мировой. С 2015 г. рост российского облигационного рынка замедлился и стал более волатильным. За 10 лет — с 2015 по 2024 г. — доля российских облигаций в стоимости облигаций в мире снизилась с 0,50 до 0,42%. Для сравнения: доля капитализации российских компаний в мире за тот же период снизилась почти также, с 0,51 до 0,41%.

Рост ключевой ставки с 24 июля 2024 г. в условиях, когда эмитенты облигаций вынуждены рефинансировать свои долги, привел к повышению кредитных рисков на рынке корпоративных облигаций, что проявилось как в росте общего уровня G-спредов облигационных выпусков<sup>1</sup>, так и в повышении дисперсии указанных кредитных спредов между облигациями с различным кредитным качеством. Спреды широкого портфеля корпоративных облигаций IFX-Cbonds увеличились с 167,9 п.п. на 29 декабря 2023 г. до 304,7 п.п. на 30 декабря 2024 г., или на 81,5% (рис. 36). За то же

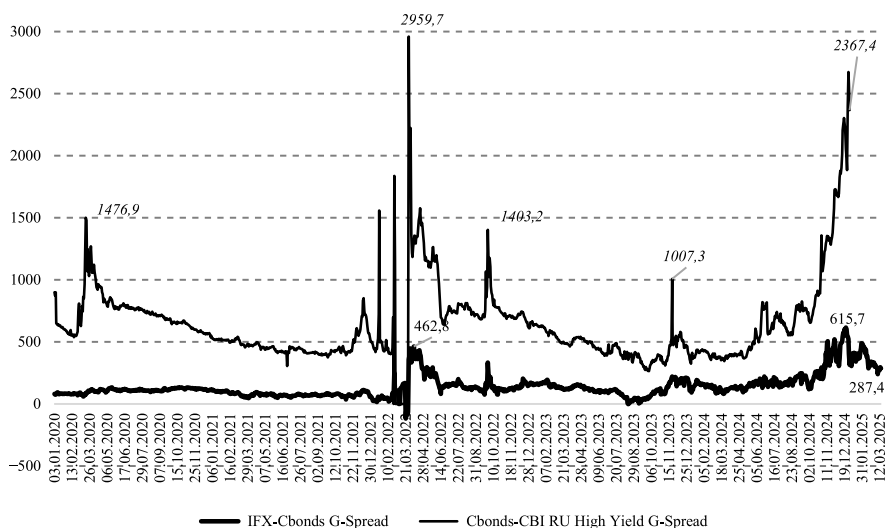
1. G-спред — показатель кредитного риска выпусков корпоративных облигаций, представляющий собой разницу между доходностью к погашению корпоративных облигаций и доходностью к погашению государственных облигаций с аналогичной дюрацией.



**Примечание.** Облигации российских эмитентов включают корпоративные, государственные и муниципальные внутренние облигации и еврооблигации.

**Рис. 35.** Стоимость находящихся в обращении облигаций российских эмитентов (млрд долл.) и их доля в стоимости облигаций в мире (%) в 2005–2024 гг.

**Источник:** Расчеты авторов по данным Cbonds и SIFMA Capital Markets Fact Book. URL: <https://www.sifma.org/resources/research/statistics/fact-book/>



**Рис. 36.** Средние размеры G-спредов рублевых корпоративных облигаций с разными кредитными рейтингами с 2020 г. по 14 марта 2025 г. n. п.

**Источник:** Расчеты авторов по данным Cbonds.

время кредитный спред по индексу ВДО Cbonds-CBI RU High Yield вырос с 391,7 до 2367,4 п. п., или в 6 раз.

С 2025 г. информационный ресурс Cbonds прекратил обновление некоторых индексов корпоративных облигаций, однако стал раскрывать широкий спектр новых индексов корпоративных облигаций с разным уровнем рейтинга, но с меньшей глубиной архивных данных. Данные о G-спредах новых индексов корпоративных облигаций показывают повышение уровня кредитных спредов многих облигационных портфелей в 2024 г. до уровня апреля 2022 г. сразу после открытия рынка корпоративных облигаций после паузы, вызванной началом СВО и санкциями. Размер G-спреда облигаций с самым высоким кредитным рейтингом Cbonds CBI AAA вырос с –2,5 п. п. на 29 декабря 2023 г. до 74,6 п. п. на 30 декабря 2024 г., на 14 марта 2025 г. его рост составил 151,9 п. п. G-спред портфеля ВДО Cbonds CBI HY с рейтингом от B- до BBB вырос на аналогичные даты с 662,5 до 2657,5 п. п., но затем снизился до 1667,2 п. п. Другой реакцией корпоративных эмитентов на повышение процентного риска является сокращение сроков обращения, или дюрации, выпускаемых облигаций. Дюрация широкого портфеля облигаций IFX-Cbonds сократилась с 437 дней на конец 2023 г. до 358 дней в 2024 г., или на 18,1%, дюрация облигаций с высоким инвестиционным рейтингом Cbonds-CBI RU BBB/ruAA- за то же время снизилась с 660 дней до 611 дней, или на 7,4%; у ВДО она выросла с 310 дней до 332 дня, или на 7,1% (рис. 37). Снижение дюрации облигаций происходит в периоды экономической неопределенности и ожидания роста процентных ставок. Облигации с низкой дюрацией более сложно использовать в качестве источника долгосрочных инвестиций, поэтому в текущих событиях они в большей мере выступают в качестве инструмента рефинансирования текущей деятельности эмитентов и погашения их задолженности по банковским кредитам.

Аналогичные тренды сокращения дюрации корпоративных облигаций показывают более системные данные об облигациях с разной дюрацией, приводимые Банком России (рис. 38). Доля облигаций с дюрацией до года выросла с 34,6% в 2023 г. до 41,3% в 2024 г. За тот же период доля облигаций с дюрацией от 3 до 5 лет сократилась с 21,4 до 18,0%, а облигаций со сроками обращения от 1 года до 3 лет — с 31,2 до 26,4%. В то же время выросла доля облигаций с дюрацией 10 лет и выше с 6,9 до 9,6%, что показывает рост спроса на очень длинные корпоративные облигации в расчете на нормализацию инфляции и снижение ключевой ставки в среднесрочной перспективе.

Как показано на рис. 39, двухэтапное повышение ключевой ставки — в июле 2023 г. и в июле 2024 г. — вызывали инверсию кривой доходности государственных облигаций, когда ставка денежного рынка (RUSFAR O/N) и доходность к погашению краткосрочных (1-летних) ОФЗ начинают превышать доходность 10-летних и других долгосрочных государственных ценных бумаг. Обычно выход из реверсии происходит в момент, когда Центральный

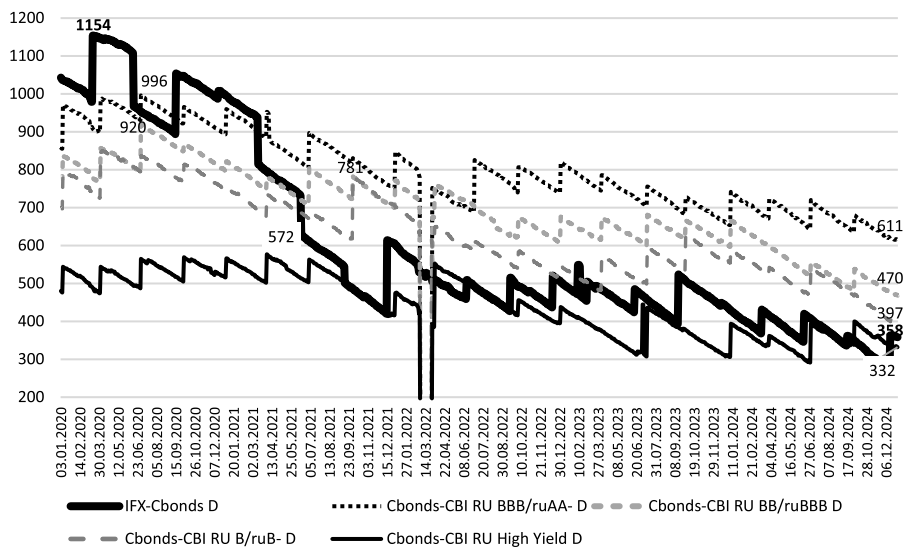


Рис. 37. Дюрация корпоративных облигаций (дней)  
с 1 января 2020 г. по 30 декабря 2024 г.

Источник: Рассчитано авторами по данным Cbonds.

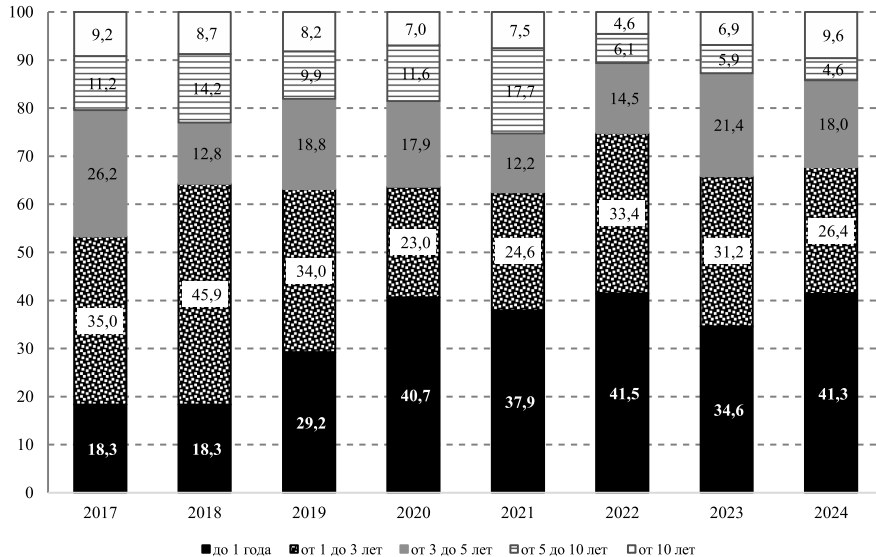
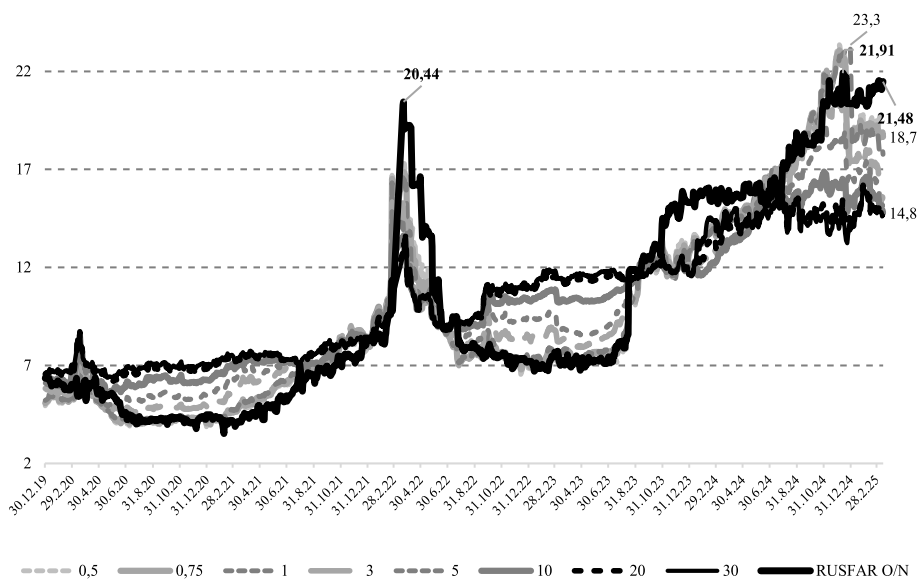


Рис. 38. Структура корпоративных облигаций с разными сроками погашения  
в 2017–2024 гг., %

Источник: Расчеты авторов по данным Обзора финансовых инструментов Банка России за ряд лет.  
URL: [https://www.cbr.ru/ec\\_research/analytics/](https://www.cbr.ru/ec_research/analytics/).



**Примечание.** RUSFAR — процентная ставка российского денежного рынка, расчет которой производится Московской биржей на основе операций РЕПО с Центральным контрагентом, обеспечиваемых клиринговыми сертификатами участия.

**Рис. 39. Значения кривой бескупонной доходности ОФЗ  
со сроком до погашения от 0,5 до 30 лет и ставка денежного рынка RUSFAR  
с 30 декабря 2019 г. по 14 марта 2025 г., % годовых**

*Источник:* Расчеты авторов по данным Московской биржи.

банк начинает снижать ставки, доходность краткосрочных облигаций падает опережающими темпами, догоняя доходность долгосрочных ценных бумаг. Поскольку снижение ставок часто осуществляется в целях недопущения рецессии, момент выхода из инверсии часто сигнализирует о возможном наступлении рецессии через 6 и более месяцев.

Повышение ключевой ставки в июле 2023 г. привело к росту доходности краткосрочных выпусков облигаций и ставок денежного рынка при умеренном росте доходности к погашению долгосрочных выпусков ОФЗ, поскольку инвесторы ожидали, что высокая ключевая ставка будет способствовать снижению инфляции и Банк России приступит к снижению указанной ставки не позднее начала второй половины 2024 г. С июля по декабрь 2023 г. доходность 1-летних ОФЗ повысилась с 8,5 до 12,5%, в то время как 10-летних государственных облигаций — лишь с 10,9 до 11,9%.

Однако уже в январе — феврале 2024 г. на фоне отсутствия заметного прогресса в снижении инфляции участники рынка ОФЗ стали сомневаться в том, что Банку России удастся довести инфляцию до уровня 4,0–4,5% в конце

2024 г., поэтому доходность долгосрочных выпусков ОФЗ стала расти высокими темпами, а при размещении новых выпусков ОФЗ Минфину пришлось повышать доходность облигаций, предоставляя покупателям дополнительную премию по сравнению с доходностью аналогичных облигаций, находящихся в обращении<sup>1</sup>. С декабря 2023 г. по июль 2024 г. при росте доходности 1-летних ОФЗ с 12,5 до 16,8%, или на 4,3 п. п., доходность по 10-летним бумагам выросла с 11,9 до 15,9%, или на 4,0 п. п., т. е. участники рынка не ожидали снижения инфляции в долгосрочной перспективе.

Новая волна роста ключевой ставки с июля по октябрь 2024 г. подтвердила ожидания участников рынка о том, что фактическая инфляция будет выше ориентиров Банка России. В результате роста ключевой ставки инверсия кривой доходности ОФЗ усилилась. При этом рост доходности по долгосрочным облигациям замедлился. С июля по декабрь 2024 г. доходность 1-летних ОФЗ выросла с 16,8 до 23,3%, а доходность 10-летних ОФЗ снизилась с 15,9 до 15,2%. Это означает, что участники рынка ожидают, что действующая ставка будет способствовать снижению инфляции и ее значительных повышений не предполагается.

### *Рынок корпоративных облигаций*

Высокие процентные ставки замедлили рост рынка корпоративных облигаций в 2024 г. После роста стоимости новых выпусков корпоративных облигаций на 75,3% в 2023 г. в 2024 г. данный показатель упал до 11,3%. Доля корпоративных облигаций к стоимости банковских кредитов бизнесу сократилась с 39,9% в 2023 г. до 35,7%.

Тем не менее продолжение роста рынка корпоративных облигаций, хотя и немного замедленными темпами, в 2024 г. в условиях рекордно высокой ключевой ставки Банка России является необычным феноменом. Он может объясняться стабильной потребностью компаний в рефинансировании прежних облигационных выпусков, а также использованием флоатеров, привлекательных для инвесторов при высокой инфляции. Кроме того, при росте кредитных спредов облигационный рынок оставался стабильным, без массовых дефолтов. Это объясняется не только тем, что за предшествующие годы эмитенты накопили некоторый запас ликвидности, а инвесторы были готовы покупать облигации даже в условиях очень высоких депозитных ставок банков. По нашему мнению, склонность эмитентов к дефолтам оставалась низкой также из-за опасения эмитентов подвергнуться административно-уголовным преследованиям в результате подобных событий.

Суммарный объем новых выпусков корпоративных облигаций в размере 8,1 трлн руб. в 2024 г. оказался выше показателя 7,2 трлн руб. 2023 г. лишь

---

1. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/65d611589a79479c6573e62c>

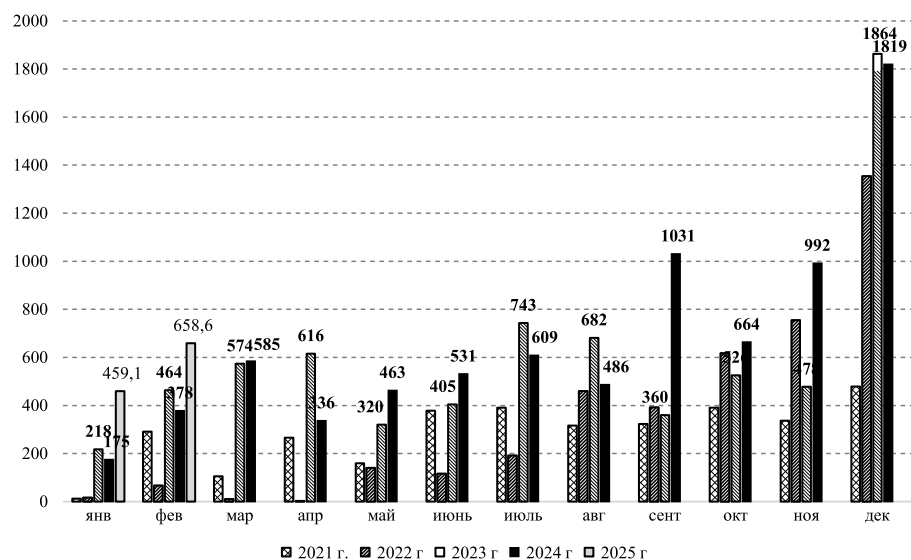


Рис. 40. Объемы размещения корпоративных облигаций в 2020–2024 гг. и январе — феврале 2025 г., млрд руб.

Источник: Расчеты авторов по данным Cbonds.

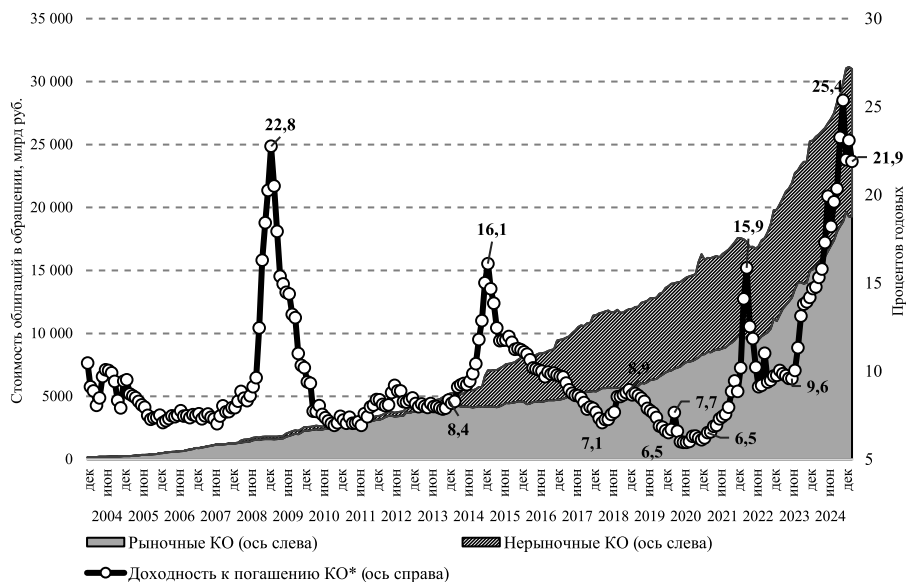
благодаря возросшей эмиссионной активности компаний в сентябре-декабре 2024 г. после того, как эмитенты начали приспосабливаться к условиям высокой ключевой ставки в размере 21% годовых (рис. 40).

После кризиса 2008 г. рублевая доходность индекса наиболее ликвидных корпоративных облигаций крупных эмитентов IFXCBND периодически росла под влиянием спадов цен на нефть и опасений инвесторов на фоне геополитических рисков (рис. 41). Пики доходности к погашению индексного портфеля в 2014 г. и в феврале 2022 г. приходились на самые высокие значения ключевых ставок, устанавливаемых Банком России. С 2014 г. рост рынка корпоративных облигаций во многом обеспечивался за счет роста их нерыночных выпусков<sup>1</sup>.

В ноябре 2024 г. доходность к погашению облигаций индекса IFXCBND достигла 25,4%, что являлось абсолютным рекордом с начала 2004 г. Даже во время кризиса 2008 г. указанный показатель составлял 22,8%, а с началом

1. Согласно определению Банка России, под нерыночным выпуском подразумевается ситуация, когда выкуп всего или большей части размещаемого выпуска осуществляется банком-организатором или близкими эмитенту компаниями. (См.: Обзор российского финансового сектора и финансовых инструментов. 2019 г. // Аналитический материал. Банк России. 2020. С. 37).

СВО и введением санкций — лишь 15,9%. По мере стабилизации ситуации и появления у инвесторов надежды на прекращение роста ключевой ставки и ее снижение со второй половины 2025 г. указанный показатель снизился до 21,9% в феврале 2025 г. В феврале 2025 г. из общей стоимости рублевых корпоративных облигаций в обращении в сумме 31,0 трлн руб. 19,2 трлн руб., или 62,2%, приходилось на рыночные выпуски облигаций.



\* Доходность к погашению (УТМ) по портфелю IFXCBN.

Рис. 41. Стоимость рублевых КО в обращении и доходность к погашению портфеля корпоративных облигаций IFX-Cbonds с декабря 2003 г. по февраль 2025 г.

Источник: Расчеты авторов по данным Cbonds.

В 2024 г. в структуре выпусков корпоративных облигаций преобладали финансовые инструменты с высоким уровнем кредитного рейтинга. Доля облигаций с рейтингом AAA повысилась с 55,5% в 2023 г. до 65,2% в 2024 г., а облигаций с рейтингами от А– до АА+ немного снизилась — с 32,0 до 29,5% (рис. 42). При этом доли облигаций с рейтингом ниже инвестиционного ВВ+ до ВВВ+ и доля облигаций с отсутствующим или отозванным кредитным рейтингом за то же время сократились соответственно с 2,0 до 1,3% и с 10,3 до 3,9%. При отсутствии доступа к внешнему финансированию на внутренний облигационный рынок выходили прежде всего наиболее крупные эмитенты с качественным инвестиционным рейтингом.

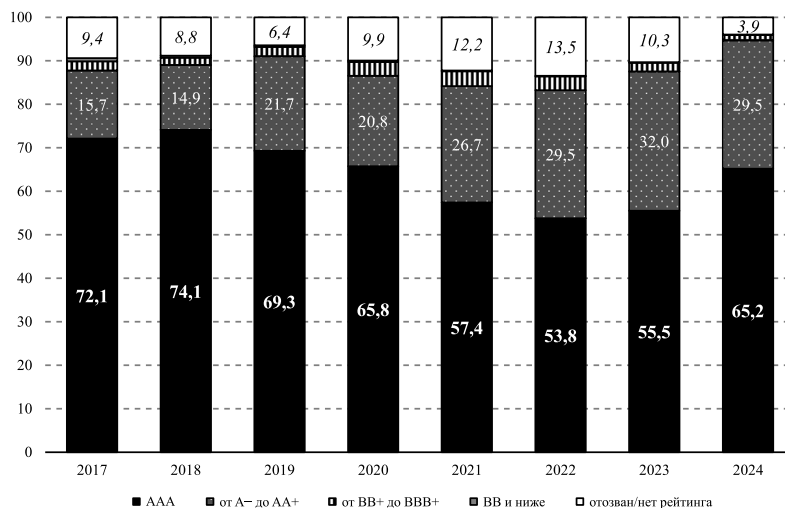


Рис. 42. Рейтинговая структура корпоративных облигаций по стоимости выпусков в 2017–2024 гг., %

Источник: Расчеты авторов по данным Обзора финансовых инструментов Банка России за ряд лет.  
URL: [https://www.cbr.ru/ec\\_research/analytics/](https://www.cbr.ru/ec_research/analytics/).

Количество эмитентов на рынке КО на Московской бирже существенно превышает число компаний в листинге акций. В этом смысле рынок корпоративных облигаций более активно, чем рынок акций, используется для привлечения новых ресурсов и рефинансирования компаний разных секторов экономики. Количество эмитентов корпоративных облигаций на Московской бирже выросло с 451 в 2023 г. до 606 в феврале 2025 г., или на 34,4% (рис. 43).

Позитивным трендом является постепенное снижение уровня концентрации новых выпусков облигаций начиная с 2021 г., что свидетельствует о получении доступа к облигационным заимствованиям все более широкого круга эмитентов. Доля топ-20 эмитентов в общем объеме новых выпусков облигаций снизилась с 78,6% в 2020 г. до 73,4% в 2024 г., а доля топ-10 эмитентов — соответственно с 68,3 до 56,7% (рис. 44).

В 2024 г. на группу эмитентов «ДОМ.РФ», «ДОМ.РФ Ипотечный агент», Банк «ДОМ.РФ» и СОПФ «ДОМ.РФ» приходилось около 10,6% стоимости выпусков рублевых корпоративных облигаций, «Роснефть» — 9,0%, ВЭБ.РФ — 7,5, СФО «Оптимум Финанс 02» — 7,1, СФО «Идеи и инвестиции» — 5,0, «Ростех» — 4,5, ВТБ — 4,1% (табл. 4). Характерной чертой рынка корпоративных облигаций в 2022–2024 гг. стало активное привлечение средств так называемыми «специализированными финансовыми обществами» (СФО), создаваемыми в форме АО или ООО на основании ст. 15.1 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» с непрозрачной структурой собственности и данными

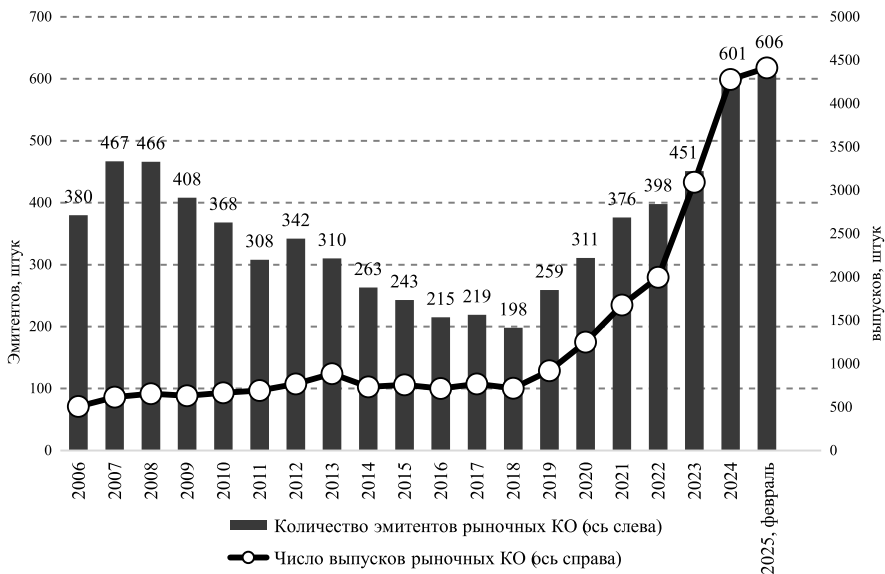


Рис. 43. Количество эмитентов и рыночных выпусков корпоративных облигаций на Московской бирже с 2006 г. по февраль 2025 г.

Источник: Расчеты авторов по данным Cbonds.

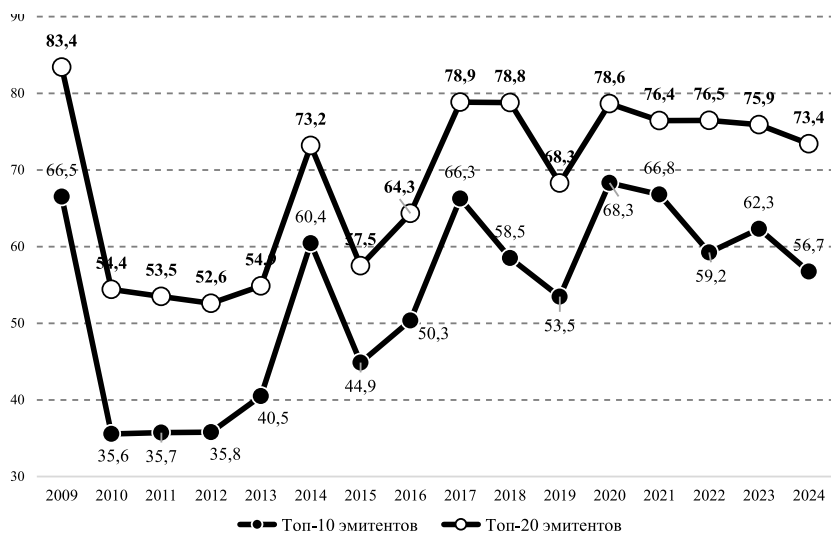


Рис. 44. Доля крупнейших 10 и 20 эмитентов в новых выпусках рублевых КО в 2009–2024 гг., %

Источник: Расчеты авторов по данным Cbonds.

Таблица 4

Десять крупнейших эмитентов корпоративных облигаций (КО)  
и их доля в совокупной стоимости эмиссии выпусков рублевых КО

Эмитенты	2021 г.		Эмитенты	2022 г.		Эмитенты	2023 г.		2024 г.	
	Млрд руб.	%		Млрд руб.	%		Млрд руб.	%	Млрд руб.	%
«ДОМ.РФ Ипотечный агент»	418	13,3	1 «ДОМ.РФ» и «ДОМ.РФ Ипотечный агент»	519	18,6	1 Газпромбанк и «Газпром Капитал»	1106	18,6	806	10,6
ВЭБ.РФ	411	13,1	2 «Автодор»	277	10,0	2 «ДОМ.РФ» и «ДОМ.РФ Ипотечный агент»	776	13,0		
Сбербанк России и Сбербанк КИБ	399	12,7	3 СФО «Идеи и инвестиции»	156	5,6	3 СФО «Идеи и инвестиции»	316	5,3	ВЭБ.РФ	7,5
ВТБ, включая «Деметра холдинг»	273	8,7	4 ВЭБ.РФ	156	5,6	4 «НЛК-Финанс»	265	4,4	СФО «Оптимум Финанс 02»	7,1
«Вересаева, 6»	130	4,1	5 Сбербанк России и Сбербанк КИБ	149	5,3	5 «Автодор»	263	4,4	СФО «Идеи и инвестиции»	5,0
Газпромбанк и «Газпром Капитал»	162	5,2	6 СФО «Аурум-1»	101	3,6	6 Сбербанк России и Сбербанк КИБ	259	4,3	«Ростех»	4,5
«ОТЭКО-Портсервис»	96	3,1	7 СФО «МИП-1»	83	3,0	7 СФО «Оптимум Финанс»	208	3,5	Банк ВТБ (ПАО)	4,1
«Альфа-Лизинг»	76	2,4	8 «Россети»	80	2,9	8 ВЭБ.РФ	186	3,1	«Газпром Капитал»	3,4
РЖД	69	2,2	9 МТС	72	2,6	9 «Авиакапитал-Сервис»	180	3,0	СФО «ПБ Сервис Финанс 01»	3,0
«АФК Система»	63	2,0	10 СФО «Медийные активы»	58	2,1	10 РЖД	150	2,5	ГМК «Норильский никель»	2,6
Капитализация всех выпусков КО	3137	100	Капитализация всех выпусков КО	2787	100	Капитализация всех выпусков КО	5958	100	Капитализация всех выпусков КО	100
Капитализация выпусков топ-10 эмитентов КО	2096	66,8	Капитализация выпусков топ-10 эмитентов КО	1651	59,2	Капитализация выпусков топ-10 эмитентов КО	3710	62,3	Капитализация выпусков топ-10 эмитентов КО	56,7

Источник: Расчеты авторов по данным Sbondс.

о их деятельности. Как правило, такие организации формируются для финансирования проектов крупного бизнеса для ограничения санкционных рисков у эмитентов и инвесторов или в целях выпуска структурных нот финансовыми организациями. По нашим расчетам, в 2024 г. стоимость новых выпусков облигаций СФО для финансирования проектов развития (без выпусков структурных нот) составила около 1,5 трлн руб., или 19,7% от рыночных выпусков корпоративных облигаций в нашей выборке при расчете данных *табл. 4*.

В 2022–2024 гг. в топ-20 выпусках самых крупных эмитентов заметна увеличилась доля КГУ и СФО, которые по своей сути являются организованные государством программы финансирования бизнеса. Если в 2020 и 2021 гг. доля КГУ в топ-20 выпусках составляла 85,3% и 84,2%, то в 2022, 2023 и 2024 гг. доля КГУ и СФО достигала соответственно 96,7%, 87,4% и 92,4%. Это является следствием тренда повышения роли государственных заемщиков на долгом рынке корпоративных эмитентов.

Данные *табл. 5* показывают, что корпоративные облигации, несмотря на ежегодный объем новых выпусков в сумме 8,1 трлн руб. в 2024 г., пока не являются инструментом финансирования структурной трансформации российской экономики. В общей стоимости находящихся в обращении корпоративных облигаций доля выпусков облигаций финансовых организаций выросла с 43,7% в 2023 г. до 47,4% в 2024 г. Доля финансового сектора вместе с добычей, транспортом, электроэнергетикой и строительством и базовыми материалами, которые традиционно доминируют в российской экономике, в 2024 г. составляла 86,3% стоимости выпусков корпоративных облигаций. На компании таких отраслей как обрабатывающая промышленность, химия и нефтехимия, IT, телекоммуникации и связь, образование и др. пока приходится лишь 13,7% облигаций, находящихся в обращении.

Таблица 5

**Отраслевая структура рынка рублевых корпоративных облигаций  
с 2018 г. по февраль 2025 г., %**

	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	Фев. 2025 г.
Финансовые организации	40,3	41,8	40,2	42,9	43,7	43,7	47,4	47,7
Добыча нефти, газа, угля	30,2	27,9	28,3	25,5	25,3	27,1	26,4	25,3
Транспорт	9,5	8,9	9,3	9,7	7,6	5,9	5,4	5,6
Электроснабжение	4,6	3,9	3,2	2,8	3,1	2,9	3,1	3,1
Строительство	4,1	4,4	4,4	4,3	5,4	5,2	4,0	4,0
Базовые материалы	2,0	2,8	2,6	1,9	3,7	4,3	4,9	4,7
IT, телекоммуникации, связь	2,2	2,9	3,0	2,7	2,5	3,3	3,3	3,5
Химия и нефтехимия	2,6	2,1	2,5	3,7	2,4	2,3	2,4	2,3
Прочие отрасли	4,4	5,4	6,5	6,5	6,3	5,3	3,1	2,1

Источник: Расчеты авторов по данным Cbonds.

В результате требования к российским компаниям о замене выпусков еврооблигаций на замещающие облигации объем выпусков еврооблигаций сократился с 46 млрд долл. в 2023 г. до 30 млрд долл. в 2024 г., или на 25,0% (рис. 45). В то же время значительная часть эмитентов еврооблигаций сохраняет указанные выпуски в надежде вернуться на глобальный финансовый рынок в случае смягчения санкций.

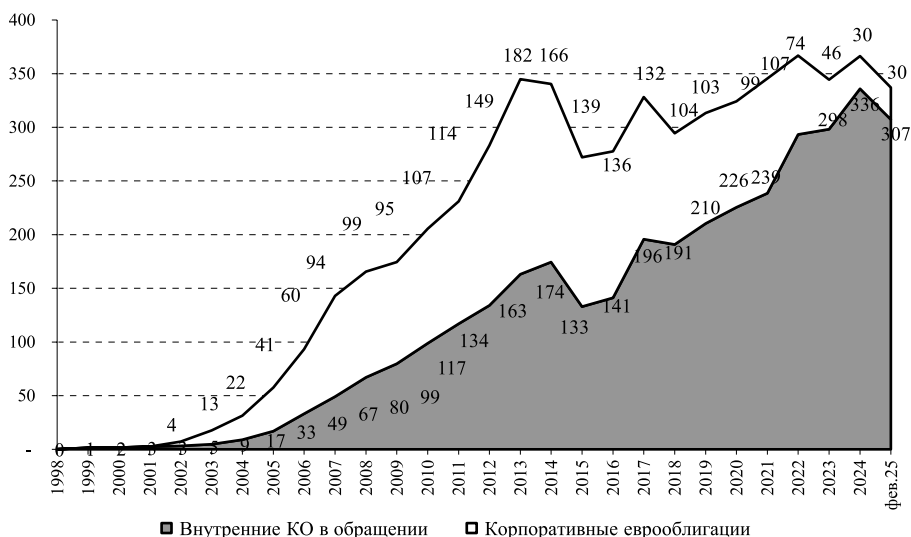


Рис. 45. Объемы КО российских эмитентов в обращении с 1998 г. по февраль 2025 г., млрд долл.

Источник: Расчеты авторов по данным Cbonds и Московской биржи.

В 2024 г. на рынке корпоративных облигаций наблюдался всплеск инновационной активности эмитентов в части выпусков различных видов инструментов долгового финансирования. Стоимость выпусков замещающих облигаций выросла с 1,8 трлн руб. в 2023 г. до 2,4 трлн руб. в 2024 г., или на 33,8%. Стоимость валютных облигаций выросла с 5,0 трлн руб. в 2023 г. до 6,7 трлн руб. в 2024 г., или на 33,2%, объем корпоративных облигаций в юанях — с 1,1 трлн руб. до 1,8 трлн руб. или на 61,3% (табл. 6).

Для повышения привлекательности корпоративных облигаций для инвесторов в условиях повышенной инфляции и волатильной ключевой ставки Банка России в 2023 г. компании стали активнее выпускать флоатеры с плавающим купонным доходом. Стоимость их выпусков выросла с 4,2 трлн руб. в 2023 г. до 5,5 трлн руб. в 2024 г., или на 32,1%. По данным Банка России, из общего объема выпуска корпоративных флоатеров в 2024 г. 49,3% приходилось на нефтега-

зовую отрасль, 11,6% — на транспорт, 9,3% — на энергетику и 6,1% — на цветную металлургию. Риски роста выпусков флоатеров выражаются в том, что компании стали в большей мере брать на себя риски изменения процентных ставок.

В отличие от 2023 г., в 2024 г. произошло существенное сокращение выпусков ВДО. Их стоимость снизилась с 89,5 млрд руб. в 2023 г. до 18,7 млрд руб. в 2024 г., или на 79,1%. По данным Банка России, в 2023 г. основными инвесторами в ВДО выступали частные инвесторы и кредитные организации, на долю которых в структуре держателей указанных облигаций приходилось соответственно 83,6% и 12,1%. Доминирование частных лиц в структуре владельцев ВДО отличает российский рынок от рынков развитых стран, в которых основными держателями указанных облигаций выступают институциональные инвесторы.

Несмотря на снижение интереса к ESG-инвестированию в мире, в России не произошло заметного падения рынка «зеленых» облигаций. Их выпуски в 2024 г. в сумме 337,1 млрд руб. остались практически на уровне предшествующего года. В 2023 г. две золотодобывающие компании выпустили облигации, привязанные к стоимости золота, на сумму 17,8 млрд руб., что является новым видом облигаций на внутреннем рынке, интересным для инвесторов, которые инвестируют в золото и производные от него инструменты. В 2024 г. стоимость выпусков привязанных к золоту облигаций выросла до 34,0 млрд руб., или на 90,9%.

Таблица 6

**Стоимость находящихся в обращении выпусков корпоративных облигаций с особыми характеристиками риска или условиями эмиссии, млрд руб.**

Виды облигаций	2022 г.	2023 г.	2024 г.	Прирост 2024 г. к 2023 г., %
Замещающие облигации	545,9	1788,2	2393,4	33,8
Валютные облигации (внутренний рынок)	4006,5	5008,9	6671,2	33,2
Облигации в юанях	599,4	1088,1	1754,8	61,3
Корпоративные облигации — флоатеры	3696,3	4160,5	5497,6	32,1
Облигации, привязанные к стоимости золота		17,8	34,0	90,9
ВДО	73,0	89,5	18,7	-79,1
«Зеленые» облигации	300,3	336,6	337,1	0,2

Источник: Расчеты авторов по данным Cbonds и Обзора финансовых инструментов Банка России за ряд лет.

Таким образом, в 2024 г. продолжался рост рынка корпоративных облигаций, хотя и более умеренными темпами по сравнению с его ростом в 2023 г. и по сравнению с ростом банковских кредитов бизнесу. В условиях рекорд-

но высокой ставки эмитенты были вынуждены рефинансировать долги, беря на себя кредитные и процентные риски. В то же время рынок облигаций демонстрировал высокий уровень приспособляемости его участников к сложным условиям деятельности. Это проявилось в опережающем росте новых категорий облигаций, таких как облигации в юанях, корпоративных флоатеров, валютных облигаций и облигаций, привязанных к стоимости золота.

### *Рынок государственных облигаций Российской Федерации*

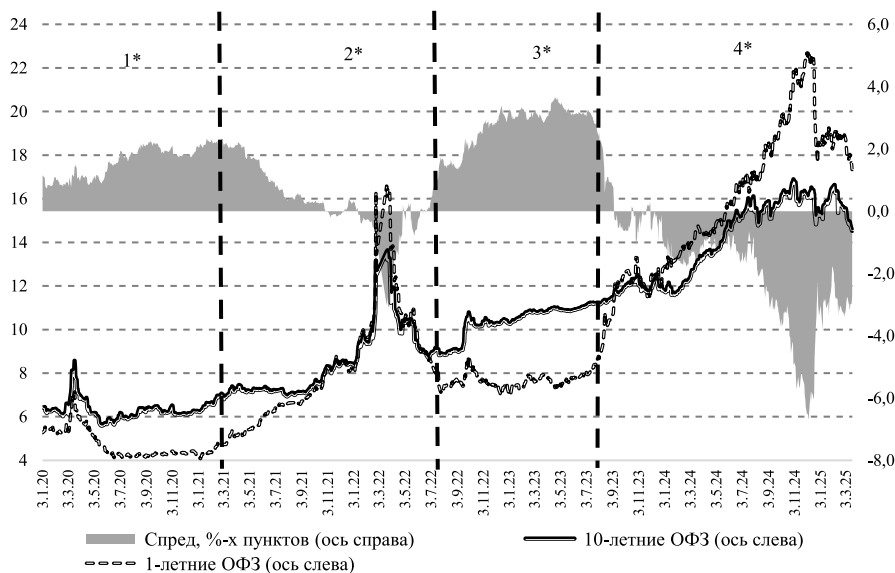
Несмотря на сложную ситуацию на финансовом рынке в 2024 г., новые выпуски ОФЗ в этом году достигли 4,3 трлн руб., что было больше, чем аналогичный показатель 2023 г., на 57,3%. В 2024 г. Минфин перевыполнил плановое задание по валовому привлечению в бюджет за счет выпуска государственных облигаций в сумме 3,9 трлн руб. с учетом его уточнения в июле 2024 г. Объем новых выпусков ОФЗ в 2024 г. в размере 4,3 трлн руб. уступал лишь объемам привлечения средств в 2020 г. в сумме 6,6 трлн руб.

Значительные объемы привлечения средств в бюджет за счет выпуска государственных облигаций планируются на 2025–2027 гг. В соответствии с законодательством о бюджете чистое привлечение средств через размещение ОФЗ должно составить в 2025 г. 3,4 трлн руб., в 2026 г. — 3,7 трлн руб. и в 2027 г. — 3,9 трлн руб.

Одним из индикаторов стабильности условий для размещения государственных облигаций является показатель спреда доходности к погашению 10-летних и 1-летних гособлигаций. При позитивных ожиданиях снижения инфляции и продолжения экономического роста доходность долгосрочных ценных бумаг, как правило, превышает доходность краткосрочных обязательств. При высокой инфляции, нестабильной ключевой ставке и ожиданиях замедления роста возникает инверсия кривой доходности облигаций, когда доходность к погашению краткосрочных облигаций превышает аналогичный показатель ценных бумаг с длинной дюрацией. Из-за высокой ключевой ставки или дефицита ликвидности краткосрочная стоимость денег высокая, а по длинным облигациям ожидается снижение ключевых ставок для поддержания экономического роста.

С января 2020 г. по 18 марта 2025 г. на рынке государственных ценных бумаг можно выделить четыре периода (рис. 46). Первый период — с 3 января 2020 г. по 22 марта 2021 г. — со стабильной ключевой ставкой и благоприятными условиями для размещения ОФЗ. За этот период доходность к погашению 1-летних ОФЗ снизилась с 5,6 до 5,4% годовых, или на 0,2 п. п., доходность 10-летних госбумаг выросла с 6,4 до 7,4%, или на 1,0 п. п.

Второй период — с 22 марта 2021 г. по 25 июля 2022 г. — характеризуется повышенной волатильностью ключевой ставки, инверсией кривой доходности гособлигаций и сложностями для привлечения средств при выпуске ОФЗ.



**Примечания.** 1\* — период стабильной ключевой ставки с 03.01.2020 до 22.03.2021, когда ключевая ставка сначала снизилась с 6,25 до 4,25%, а потом с 20.07.2020 до 22.03.2021 оставалась стабильно низкой на уровне 4,25%; 2\* — период высокой волатильности ключевой ставки с 22.03.2021 до 25.07.2022, когда она выросла с 4,25 до 20,0% по 08.04.2022, а затем стала резко снижаться до 8,0% до 25.07.2022; 3\* — период относительной стабильности ключевой ставки с 25.07.2022 по 24.07.2023, когда ставка снизилась с 8,0 до 7,5% и находилась на этом уровне с 19.09.2022 до 24.07.2023; 4\* — новая волна роста ключевой ставки на инфляционных ожиданиях с 24.07.2023 по настоящее время (18.03.2025), когда ставка выросла с 7,5 до 21,0% с ожиданиями ее снижения лишь во второй половине 2025 г.

Рис. 46. Доходность к погашению 1- и 10-летних ОФЗ (в % годовых) и спред между доходностью 10- и 1-летних ОФЗ (п. п.) с 3 января 2020 г. по 18 марта 2025 г.

Источник: Расчеты авторов по данным Банка России и Московской биржи.

За это время доходность к погашению 1-летних ОФЗ выросла с 5,4 до 7,2% годовых, или на 1,8 п. п., доходность 10-летних госбумаг — с 7,4 до 8,8%, или на 1,4 п. п.

Третий период — с 25 июля 2022 г. по 24 июля 2023 г. — характеризовался относительной стабильностью ключевой ставки и высокой активностью Минфина по размещению облигаций для финансирования дефицита бюджета. За этот период доходность к погашению 1-летних ОФЗ выросла с 7,2 до 8,4% годовых, или на 1,2 п. п., доходность 10-летних госбумаг — с 8,8 до 11,2%, или на 2,4 п. п.

Четвертый период — с 24 июля 2023 г. по 18 марта 2025 г. — стал временем роста ключевой ставки, восстановления инверсии кривой доходности и волатильного спроса инвесторов на ОФЗ. За этот период доходность к погаше-

нию 1-летних ОФЗ выросла с 8,4 до 17,3% годовых, или на 8,9 п. п., доходность 10-летних госбумаг — с 11,2 до 14,5%, или на 3,3 п. п.

Таким образом, можно предположить, что признаками неблагоприятных условий для размещения ОФЗ являются высокая волатильность ключевой ставки и рост спреда между 1-летними и 10-летними государственными облигациями в процессе инверсии кривой доходности государственных ценных бумаг. С 29 ноября 2024 г. при сохранении инверсии доходность облигаций начала снижаться, а указанный спред стал уменьшаться. Соответственно, возможности для новых выпусков государственных облигаций стали повышаться.

Размещение новых выпусков ОФЗ в 2024 г. проходило крайне неравномерно (рис. 47). Из общей стоимости новых выпусков облигаций в сумме 4,3 трлн руб. 2,1 трлн руб., или 48,6% от всех годовых размещений, было привлечено лишь в декабре. Этому способствовал отказ Банка России от повышения ключевой ставки выше 21%, несмотря на продолжавшийся рост инфляции в ноябре и декабре 2024 г. Кроме того, по мнению ряда экспертов<sup>1</sup>, основными покупателями новых выпусков ОФЗ в декабре 2024 г. выступили госбанки, в частности, ВТБ. Для того чтобы купить новые ОФЗ, госбанки могли воспользоваться средствами, привлеченными от Банка России по сделкам РЕПО — под залог бумаг.

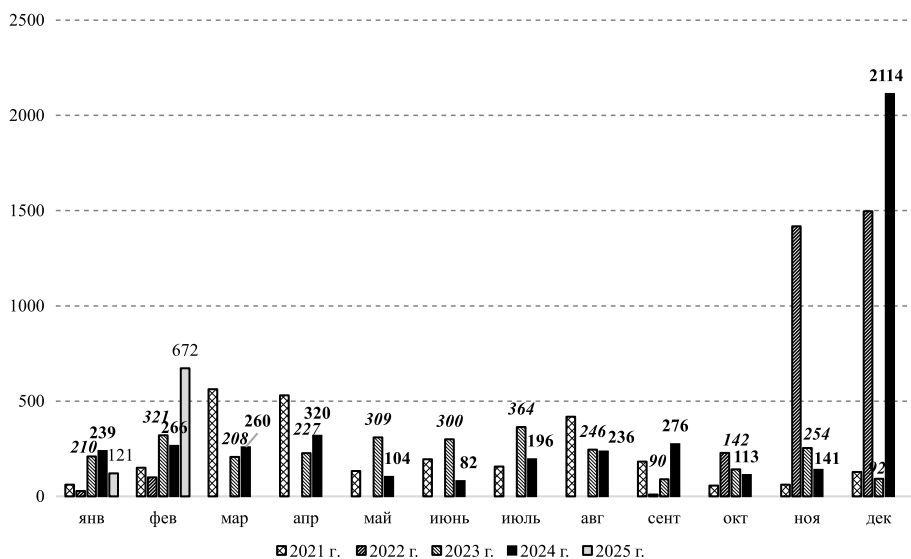
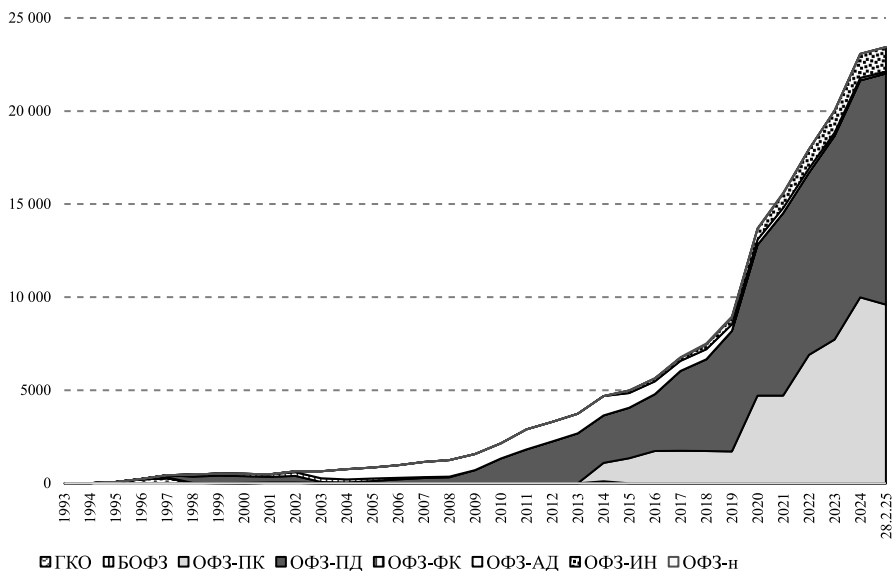


Рис. 47. Объемы размещения ОФЗ на аукционах в 2021–2024 гг. и январе—феврале 2025 г., млрд руб.

Источник: Расчеты авторов по данным Cbonds.

1. Повторение — мать привлечения // Коммерсантъ онлайн. 11 декабря 2024 г. URL: [https://www.kommersant.ru/doc/7364972?from=glavnoe\\_7](https://www.kommersant.ru/doc/7364972?from=glavnoe_7)



**Примечание.** Здесь и далее используются следующие сокращения:

БОФЗ — бескупонные облигации федерального займа;

ГКО — государственные краткосрочные бескупонные облигации;

ОФЗ — облигации федеральных займов;

ОФЗ-АД — облигации федерального займа с амортизацией долга;

ОФЗ-ИН — облигации федерального займа с номиналом, индексируемым по уровню инфляции в Российской Федерации (линкеры);

ОФЗ-ПД — облигации федерального займа с постоянным купонным доходом;

ОФЗ-ПК — облигации федерального займа с переменным купонным доходом, «привязанным» к ставке РУОНИА (флоатеры);

ОФЗ-н — облигации федерального займа для физических лиц («народные облигации»).

*Рис. 48. Объем выпусков ГКО-ОФЗ, находящихся в обращении с 1993 г. по февраль 2025 г., млрд руб.*

*Источник:* Расчеты авторов по данным Минфина России и Cbonds.

Общая стоимость выпусков государственных облигаций выросла с 20,2 трлн руб. в 2023 г. до 23,2 трлн руб. в 2024 г., или на 14,9% (рис. 48). Рост стоимости ОФЗ обеспечивался за счет трех типов государственных ценных бумаг: ОФЗ-ПК — облигаций с плавающим купоном (флоатеры), ОФЗ-ПД — облигаций с постоянным доходом и ОФЗ-ИН — облигаций с номиналом, индексируемым на уровень инфляции (линкеры).

Наиболее значительным по стоимости сегментом рынка ОФЗ являются ОФЗ-ПД с постоянным купонным доходом. Размеры купонного дохода по указанным ОФЗ устанавливаются заранее на весь период обращения, что позволяет Минфину более эффективно управлять расходами по обслуживанию

государственного долга, не принимая на себя процентного риска. ОФЗ-ПД характеризуются диверсифицированной структурой владельцев, что влияет на более высокий уровень ликвидности данного типа ОФЗ. По данным Банка России, в 2023 г. 27,3% указанных облигаций принадлежали кредитным организациям, 22,9% — структурам государственного сектора, 15,6% — НПФ, 13,7% — нерезидентам, 7,4% — страховщикам, 6,9% — другим финансовым организациям и 3,5% — частным инвесторам. До санкций основными инвесторами ОФЗ-ПД, особенно с длинной дюрацией, долгое время выступали иностранные портфельные инвесторы. Стоимость ОФЗ-ПД выросла с 10,9 трлн руб. в 2023 г. до 11,7 трлн руб. в 2024 г., или на 7,3%.

В условиях роста инфляции и ключевой ставки более привлекательными для внутренних инвесторов, как правило, являются ОФЗ с плавающим купоном (ОФЗ-ПК), обеспечивающие их владельцам больше гибкости в управлении риском ликвидности и процентным риском. В ОФЗ-ПК размер купона привязан к ставке денежного рынка RUONIA, которая обычно следует за значениями ключевой ставки Банка России. Общая стоимость находящихся в обращении облигаций ОФЗ-ПК выросла с 7,7 трлн руб. в 2023 г. до 10,0 трлн руб. в 2024 г., или на 29,9%. То есть выпуски флоатеров росли быстрее, чем ОФЗ-ПД.

По итогам исполнения федерального бюджета в 2024 г. Счетная палата Российской Федерации констатировала<sup>1</sup>, что использование инструментов с плавающими ставками при неблагоприятных макроэкономических условиях может привести к увеличению расходов на обслуживание государственного внутреннего долга, что будет ограничивать возможности федерального бюджета в финансировании инфраструктурных проектов. По расчетам СП РФ, расходы на обслуживание государственного внутреннего долга выросли с 1,3 трлн руб. в 2022 г. до 1,7 трлн руб. в 2023 г. и 2,3 трлн руб. в 2024 г., что составляет соответственно 3,8%, 4,8% и 5,4% от суммы расходов федерального бюджета. По нашим оценкам, указанная сумма расходов на 2024 г. превышает по отдельности государственные расходы на образование и здравоохранение.

ОФЗ-ИН (линкеры) предусматривают индексацию номинальной стоимости облигаций в зависимости от уровня инфляции, измеряемой по индексу потребительских цен (ИПЦ). В силу своих защитных свойств они пользуются спросом у внутренних институциональных инвесторов. По данным Банка России, в 2023 г. 33,4% линкеров принадлежали кредитным организациям, 30,8% — НПФ, 28,3% — другим финансовым организациям, 4,7% — нерезидентам, 1,3% — страховщикам и лишь 1,3% — частным инвесторам. Подобная структура с преобладанием институциональных инвесторов, удерживающих облигации до погашения, снижает ликвидность ОФЗ-ИН на биржевом рынке.

1. Оперативный доклад о ходе исполнения федерального бюджета за январь — декабрь 2024 г. // Счетная Палата Российской Федерации. URL: <https://ach.gov.ru/upload/iblock/f7d/mp3zg8a-6s3o7gzxxv2sl260u2r6mwmwu4.pdf>

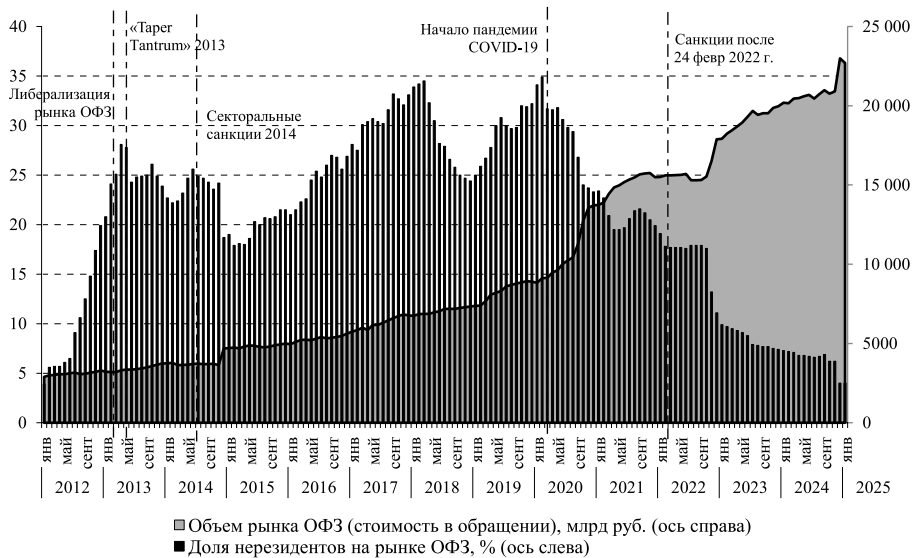


Рис. 49. Доля нерезидентов на рынке ОФЗ (%) и стоимость находящихся в обращении ОФЗ (млрд руб.) с февраля 2012 г. по январь 2025 г.

Источник: Расчеты авторов по данным Банка России и Cbonds.

Стоимость ОФЗ-ИН выросла с 1,2 трлн руб. в 2023 г. до 1,3 трлн руб. в 2024 г., или на 9,5%.

Два других вида государственных облигаций — ОФЗ-АД с амортизацией основного долга для инвестирования пенсионных накоплений в условиях волатильного финансового рынка и ОФЗ-н, которые называют «народными облигациями» из-за их ориентированности на вложения частных инвесторов на внебиржевом рынке, — в действующих условиях не пользуются популярностью. Стоимость ОФЗ-АД уменьшилась с 176 млрд руб. в 2023 г. до 140 млрд руб. в 2024 г., или на 20,5%. ОФЗ-н были полностью погашены к 28 февраля 2025 г. Прежние надежды эмитента на популярность данных облигаций у населения при их продаже частным инвесторам напрямую через банки, минуя биржевую инфраструктуру, не оправдались.

За 12 лет с февраля 2013 г., т. е. с момента открытия в российском центральном депозитарии НРД счетов номинального держателя иностранными расчетно-клиринговыми организациями Euroclear и Clearstream, до января 2025 г. доля вложений нерезидентов в ОФЗ была очень волатильной (рис. 49). Максимальная доля вложений нерезидентов в ОФЗ была достигнута в феврале 2020 г. в размере 34,9%, в январе 2025 г. данный показатель опустился до 4,0%.

Столь резкое снижение объемов вложений нерезидентов в ОФЗ, несмотря на блокировку указанных средств в российских депозитариях во вре-

мя санкций позволяет предполагать, что многим нерезидентам из недружественных стран все же удалось избежать встречных ограничений со стороны России, предусмотренных Федеральным законом от 14.07.2022 №319-ФЗ, перепродав ценные бумаги в структуры, на которые не распространялось действие санкций<sup>1</sup>.

Стоимость вложений нерезидентов в еврооблигации РФ сократилась с 14,8 млрд долл. в 2023 г. до 9,1 млрд долл. в 2024 г., или на 38,5%. При этом доля нерезидентов в еврооблигациях РФ сократилась с 44,8% в 2023 г. до 28,1% в 2024 г., или на 16,7 п. п. (рис. 50). В будущем доля нерезидентов в государственных еврооблигациях будет уменьшаться по мере расширения практики выпуска Минфином России замещающих облигаций.

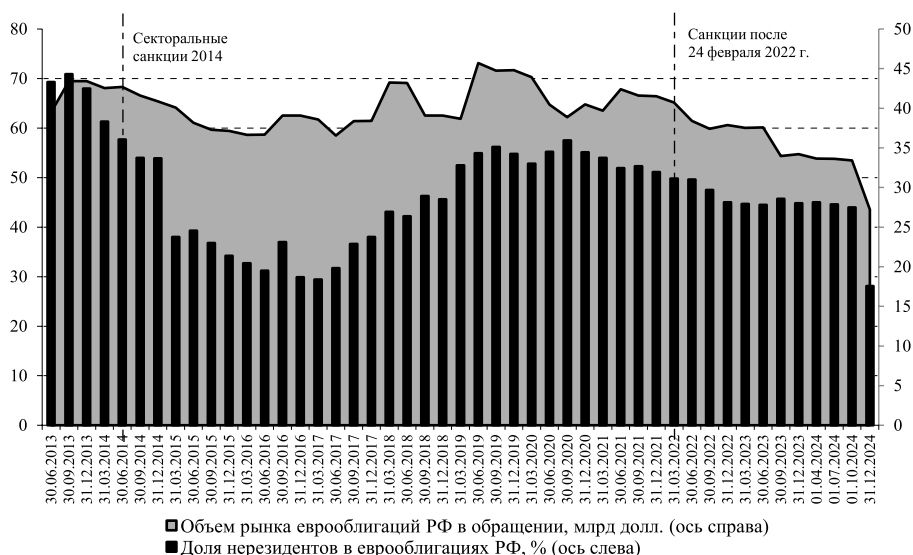


Рис. 50. Доля нерезидентов на рынке государственных еврооблигаций Российской Федерации (%) и стоимость находящихся в обращении государственных еврооблигаций Российской Федерации (млрд долл.) с июля 2013 г. по декабрь 2024 г.

Источник: Расчеты авторов по данным Банка России и Cbonds.

Общая стоимость государственных облигаций Российской Федерации немного выросла — с 272 млрд долл. в 2023 г. до 278 млрд долл. в 2024 г., или на 2,2% (рис. 51). При этом доля рублевых облигаций выросла с 87,5% в 2023 г. до 90,3% в 2024 г.

1. Нерезиденты продолжают продавать ОФЗ с дисконтом до 40% и в 2023 г. // Frank Media. 2023. URL: <https://frankrg.com/110155>

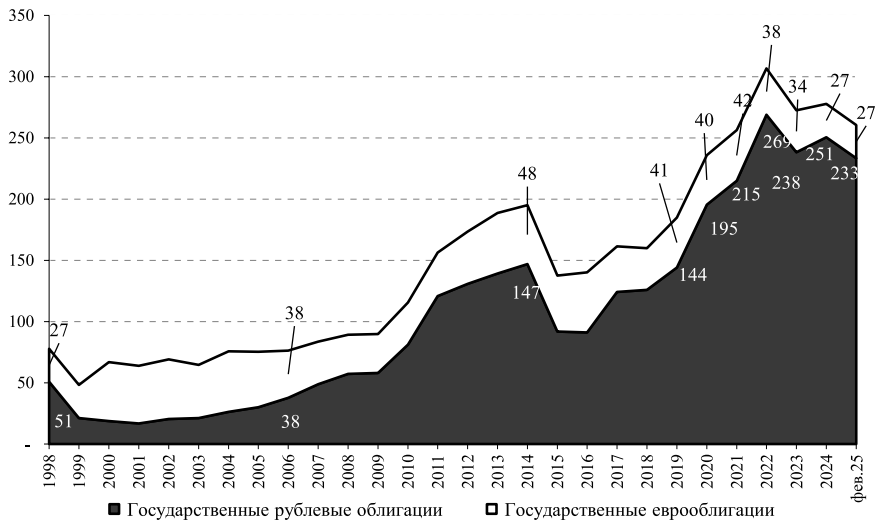


Рис. 51. Объемы государственных внутренних облигаций и еврооблигаций Российской Федерации в обращении с 1998 г. по февраль 2025 г., млрд долл.

Источник: Расчеты авторов по данным Cbonds и Московской биржи.

Таким образом, в 2024 г. Минфину удалось существенно увеличить объемы заимствований средств в бюджет за счет размещения гособлигаций в размерах, уступавших лишь 2020 г. Успешному размещению ОФЗ в конце года способствовал профицит ликвидности в банковской системе, поддерживаемый за счет рефинансирования банковской системы со стороны Центрального банка. В структуре выпуска ОФЗ росла доля флоатеров, что повышало риски роста расходов на обслуживание государственного долга. Начало выпуска замещающих облигаций еще более снизило зависимость финансирования дефицита бюджета за счет внешнего рынка. Доля нерезидентов в структуре владельцев ОФЗ и еврооблигаций достигла исторического минимума. Более низкие ставки заимствований средств на аукционах ОФЗ в 2024 г. и начале 2025 г. свидетельствуют, что ключевые инвесторы (банки) ожидают, что во второй половине 2025 г. Банку России удастся решить проблему инфляции и произойдет снижение ключевой ставки.

### 2.1.6. Срочный рынок

Экономическое значение срочного рынка состоит в ценообразовании инвестиционных активов, а также в предоставлении участникам рынка возможности хеджирования от резкого изменения цен на активы в будущем. Однако

нередко срочный рынок, где преобладают частные инвесторы, используется не в управлении рисками, а для спекулятивных сделок с использованием высокого кредитного рычага.

Преобладающие на срочном рынке частные инвесторы, на долю которых, по данным Московской биржи, в 2024 г. приходилось 62% сделок на срочном рынке, в большей мере используют его для краткосрочных сделок, чем для хеджирования. Объемы торгов на фьючерсном рынке Московской биржи выросли с 77,9 трлн руб. в 2023 г. до 96,6 трлн руб. в 2024 г., или на 24,0%, объем сделок с опционами вырос с 2,9 трлн руб. до 3,3 трлн руб., или на 26,9% (рис. 52). При этом в 2024 г. ликвидность фьючерсного и опционного рынков достигала соответственно лишь 67,3% и 48,3% объемов торгов в 2021 г.

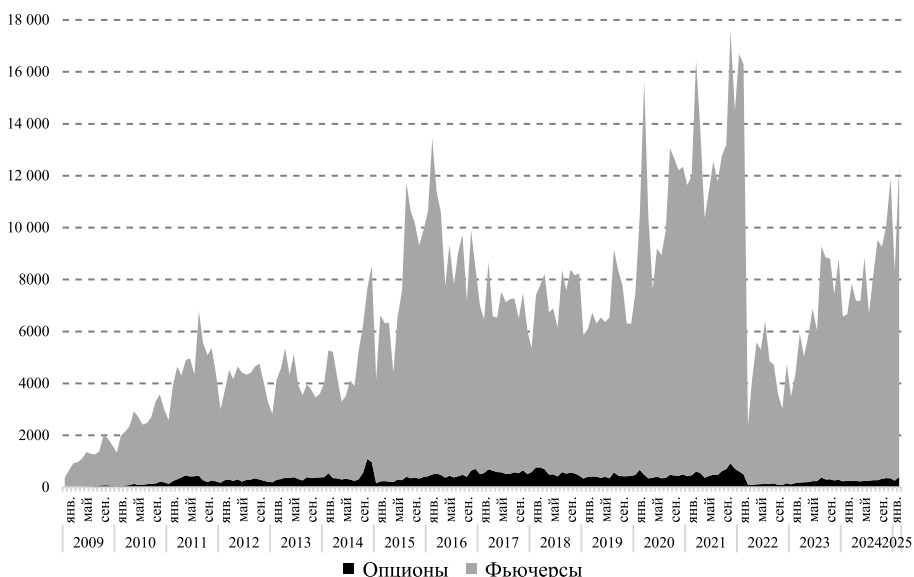


Рис. 52. Стоимость сделок с фьючерсами и опционами на Московской бирже с января 2009 г. по февраль 2025 г., млрд руб.

Источник: Расчеты авторов по данным Московской биржи.

На фьючерсном рынке МосБиржи преобладают валютные инструменты, однако их доля в общем объеме сделок снизилась с 56,2% в 2023 г. до 49,3% в 2024 г. (рис. 53). По данным Банка России<sup>1</sup>, самыми популярными фьючерсными контрактами в 2024 г. были срочные сделки на пару доллар/рубль, на рублевый курс юаня и других валют дружественных стран, курс евро/рубль

1. URL: [https://www.cbr.ru/collection/collection/file/50717/derivatives\\_market\\_2024.pdf](https://www.cbr.ru/collection/collection/file/50717/derivatives_market_2024.pdf)

и на пару евро/доллар. Доля товарных фьючерсов в 2024 г. в объемах сделок немного уменьшилась — с 28,4 до 24,5%. Среди указанных инструментов наиболее востребованными были фьючерсы на золото, природный газ, нефть марки Brent, серебро и плоды какао.

За год в общем объеме сделок доля индексных инструментов выросла с 8,2 до 21,9%. Здесь наиболее активно заключались контракты на индекс Московской биржи, паи американского биржевого фонда SPY на индекс S&P500, индекс РТС, индекс МосБиржи IPO и др. Доля контрактов на фондовые инструменты выросла с 4,9 до 5,2%. Данные контракты заключались на отдельные акции российских эмитентов и ряд иностранных ценных бумаг. Доля процентных фьючерсов оставалась самой низкой, за год она снизилась с 3,0 до 2,0%.

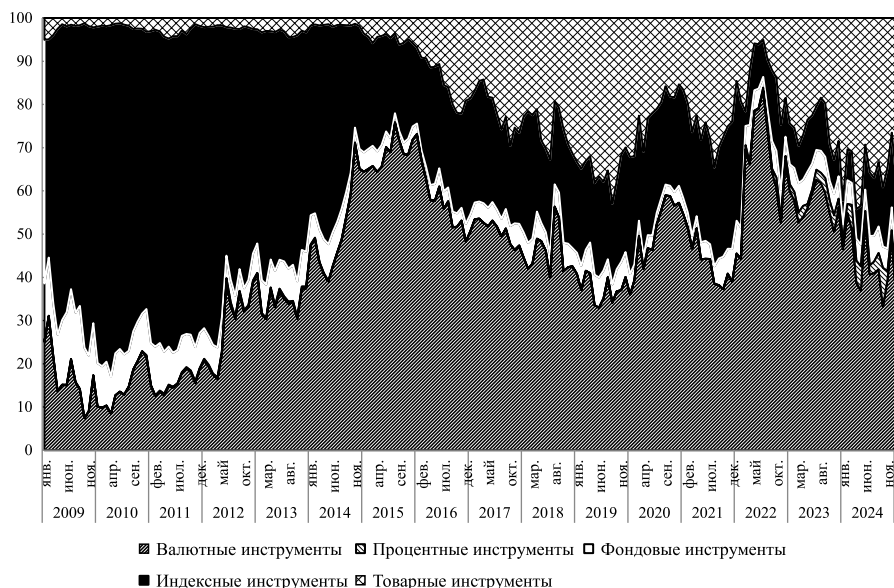


Рис. 53. Структура фьючерсного рынка Московской биржи с января 2009 г. по февраль 2025 г., % от стоимости сделок

Источник: Расчеты авторов по данным Московской биржи.

Опционный рынок является наиболее рискованным для краткосрочных сделок с участием частных лиц. В отличие от прошлых лет, за последние годы наиболее торгуемыми контрактами на бирже стали опционы на валюту (рис. 54). Объемы опционов на валютные инструменты сократились с 2,2 трлн руб. в 2023 г. до 1,7 трлн руб. в 2024 г., или на 23,3%. Объемы опционов на индексные инструменты выросли с 771 млрд руб. в 2022 г. до 964 млрд руб. в 2024 г., или на 24,5%. Опционы на товарные инструменты

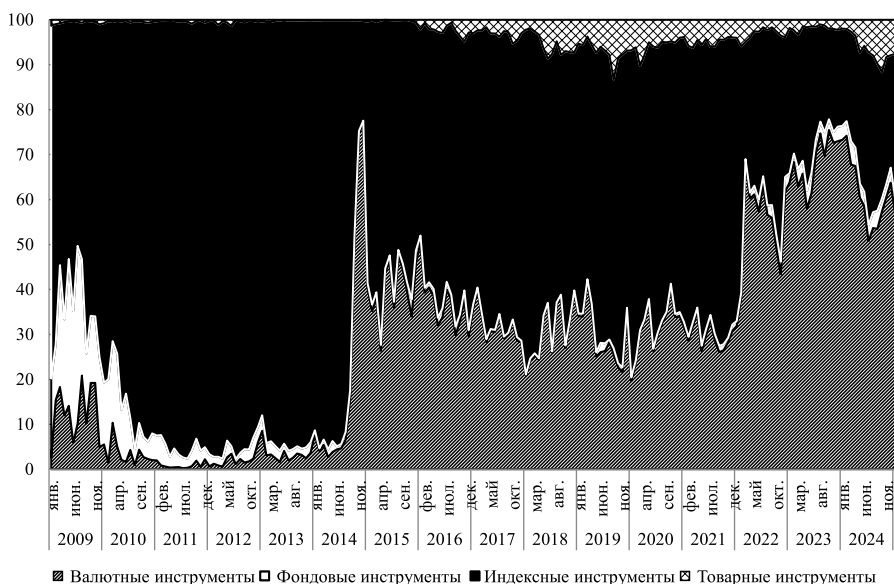


Рис. 54. Структура рынка опционов Московской биржи с января 2009 г. по февраль 2025 г., % по стоимости сделок

Источник: Расчеты авторов по данным Московской биржи.

выросли с 61 млрд руб. до 235 млрд руб., или в 3,2 раза. Объемы сделок с опционами на отдельные фондовые инструменты составили 104 млрд руб. и практически не изменились за год.

### 2.1.7. Финансовые посредники и биржи

Согласно теории конкурентных рынков, конкуренция определяется не количеством действующих лиц, а свободой входа на рынок<sup>1</sup>. Многие улучшения на рынке в интересах потребителей осуществляются участниками рынка под угрозой проникновения на него новых компаний в случаях, когда действующие фирмы устанавливают цены выше предельных издержек и получают сверхприбыли<sup>2</sup>.

1. Baumol, W. Contestable Markets: An Uprising in the Theory of Industry Structure: Reply // The American Economic Review. 1982. Vol. 72/1. URL: <http://www.jstor.org/action/showPublisher?publisherCode=aea>

2. Claessens S. Competition in the Financial Sector: Overview of Competition Policies // The World Bank Research Observer. 2009. Vol. 24/1. P. 83–118. URL: <https://doi.org/10.1093/wbro/lkp004>.

Характерной чертой российского финансового рынка является то, что, несмотря на развитие финтеха и приход на рынок десятков миллионов частных инвесторов, долговременная тенденция уменьшения числа лицензий на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг сопровождается очень ограниченным количеством входящих на рынок новых компаний. В 2024 г. по сравнению с 2023 г. число организаций с лицензией брокера выросло с 254 до 255, с дилерской лицензией — сократилось с 282 до 280, с лицензией на доверительное управление — с 183 до 177 (рис. 55). Число выданных новых лицензий профессионального участника рынка ценных бумаг выросло с 35 до 46.

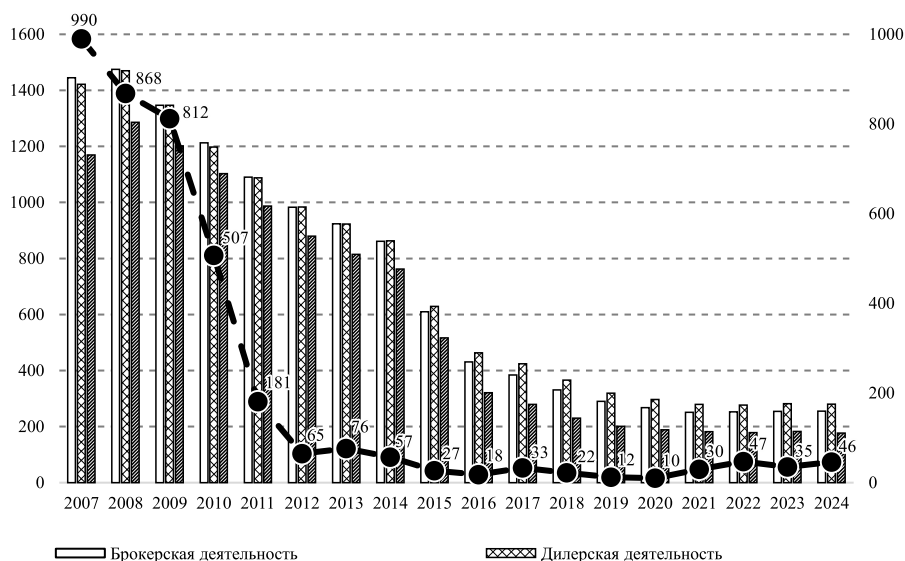


Рис. 55. Число лицензий на осуществление брокерской, дилерской деятельности, деятельности по доверительному управлению ценными бумагами (ось слева) и количество выданных лицензий профессиональных участников рынка ценных бумаг (ось справа) с 2007 по 2024 г., ед.

Источник: Расчеты авторов по данным НАУФОР и реестров Банка России. URL: [https://www.cbr.ru/securities\\_market/statistic/](https://www.cbr.ru/securities_market/statistic/)

По нашему мнению, недостаточный уровень конкуренции на внутреннем фондовом рынке проявляется в следующем.

В отличие от США, Китая, стран ЕС, в России не появилось независимых компаний в сфере финтеха, которые могли бы составить конкуренцию крупным банкам и брокерам в сфере платежных услуг, управления денежной ликвидностью и формирования индивидуальных портфелей ценных бумаг

для частных инвесторов. В России нет аналогов таким структурам, как Revolut, Robinhood, Betterment, Acorns, SoFi, и многих других. В отличие от Китая, на российском рынке крупные бигтехкомпании так и не стали конкурентами банков в сфере денежных расчетов, платежных сервисов и оказания ряда финансовых услуг. Несмотря на применение современных финансовых технологий в банках, уровень тарифов за платежные услуги, издержек в сфере управления финансовыми активами остаются высокими, спектр и качество финансовых услуг — ограниченными.

На российском рынке отсутствует конкуренция между финансовыми продуктами разных поставщиков, ее заменяет конкуренция между финансовыми организациями, где доминируют 4–5 крупных розничных банка. В результате клиенты финансовых организаций вынуждены пользоваться финансовыми продуктами только того поставщика, где открыт их брокерский или иной счет. В отсутствие конкуренции между продуктами, при которой инвестор с одного счета мог бы приобретать продукты разных поставщиков, получаемые таким инвестором продукты не являются лучшими на рынке и предполагают высокие издержки для инвесторов.

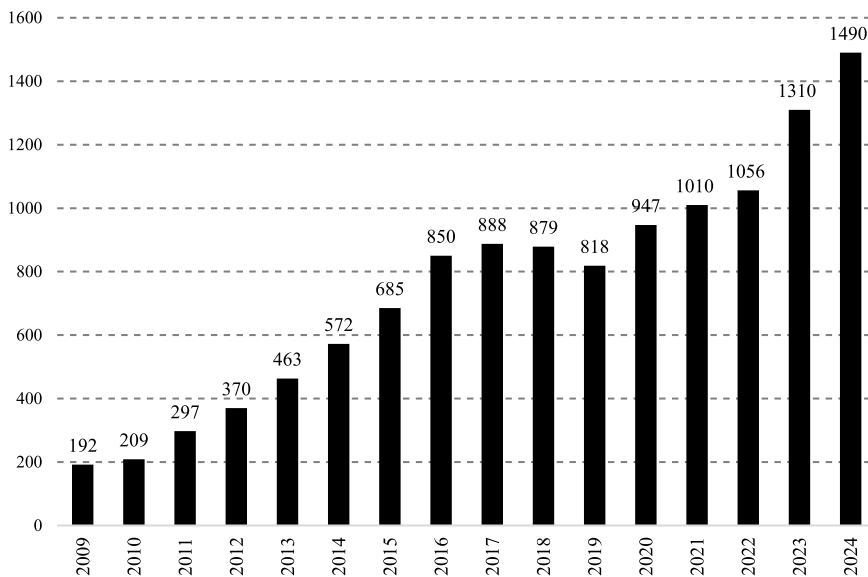
Типичный российский инвестор не имеет доступа к информации со сравнительной аналитикой по тем финансовым продуктам, которые стремится приобрести<sup>1</sup>.

В 2011 г. состоялась консолидация бирж ММВБ и РТС, которая позволила ускорить развитие биржевых технологий, сконцентрировать ликвидность в единой расчетной и торговой системе. Наряду с позитивными изменениями объединение бирж РТС и ММВБ привело к исчезновению конкуренции между биржами. В 2020–2021 гг. ускоренное развитие Санкт-Петербургской биржи (СПБ), выступающей организатором торгов с акциями иностранных эмитентов, позволило восстановить биржевую конкуренцию на рынке акций. Однако в 2023 г. СПБ практически прекратила свою основную деятельность из-за введения в отношении нее и ее расчетного депозитария санкций.

В прошедшие годы Московская биржа пыталась реализовать свои преимущества на рынке в качестве универсального организатора торгов разных финансовых инструментов. Совокупные объемы биржевых торгов выросли с 1310 трлн руб. в 2023 г. до 1490 трлн руб. в 2024 г., или на 11,4% (рис. 56).

Модель универсальной биржи не только имеет преимущества, но и создает риски, заключающиеся в снижении у нее стимулов в развитии сегментов деятельности, не приносящих высоких комиссий. Как показано в табл. 7, доля фондового рынка снизилась с 5,2% в 2021 г. до 4,8% в 2024 г., в то время как в 2010 г. она достигала 13,2%. Основные объемы торгов на Московской

1. Подробнее о проблемах конкуренции на внутреннем рынке и их причинах см.: Абрамов А. Народные финансовые опции // Вестник НАУФОР. №1. Январь 2025 г. С. 5–15. URL: <https://naufor.ru/download/pdf/2025/1/Abramov.pdf>



**Рис. 56. Общие объемы торгов всеми инструментами на Московской бирже с 2009 по 2024 г., трлн руб.**

Источник: Расчеты авторов по данным Московской биржи.

*Таблица 7*  
**Структура рынка Московской биржи с 2010 г. по февраль 2025 г., %**

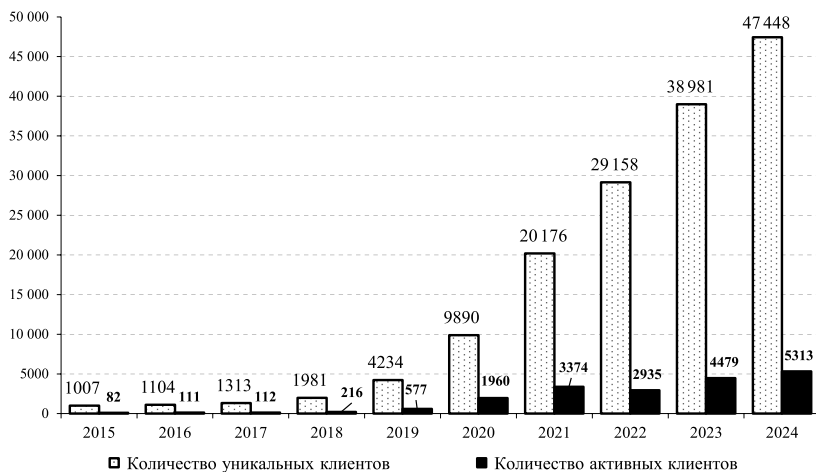
	2010 г.	2015 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	Февраль 2025 г.
<b>Фондовый рынок</b>	13,2	3,0	5,8	5,2	3,5	4,8	4,8	5,6
В том числе:								
Акции, РДР и паи	8,0	1,4	2,5	3,0	1,7	1,8	2,2	3,5
Облигации	5,2	1,6	3,2	2,2	1,9	3,0	2,6	2,1
Вторичные торги	3,4	1,2	1,2	1,0	0,6	0,9	0,3	0,5
Рынок размещений	1,8	0,4	2,1	1,2	1,2	2,2	1,9	1,1
<b>Валютно-денежный рынок</b>	72,0	83,3	80,5	78,9	89,1	89,0	88,5	85,7
В том числе:								
Денежный рынок	33,9	38,0	45,7	47,2	63,7	64,0	71,5	78,2
Операции РЕПО	31,5	33,2	40,7	41,7	51,3	50,4	56,9	68,2
Кредитный рынок	2,4	4,8	5,0	5,5	12,4	13,6	14,6	9,9
Валютный и товарный рынки	38,1	45,4	34,7	31,7	25,4	25,1	17,0	7,6
<b>Срочный рынок</b>	14,8	13,7	13,7	15,7	7,4	6,2	6,7	8,7
<b>Всего</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Источник: Расчеты авторов по данным Московской биржи.

бирже приносит валютно-денежный рынок, его доля в 2022–2024 гг. была на уровне 89–90% по сравнению с 72,0% в 2010 г. Доля срочного рынка немного выросла — с 6,2% в 2023 г. до 6,7% в 2024 г.

### 2.1.8. Инвесторы на внутреннем финансовом рынке

На протяжении последних 5–7 лет на российском рынке растет число частных инвесторов. По данным Банка России, количество уникальных клиентских счетов у брокеров выросло с 39,0 млн. в 2023 г. до 47,4 млн. в 2024 г., или на 21,5% (рис. 57)<sup>1</sup>. Однако, поскольку большинство указанных счетов не имеют активов, более объективным показателем торговой активности частных инвесторов является количество счетов активных клиентов, которые раз в месяц совершали хотя бы одну биржевую сделку. Количество таких счетов у брокеров выросло с 4,5 млн в 2023 г. до 5,3 млн в 2024 г., или на 17,7%.



**Примечание.** Количество уникальных клиентов брокеров в 2015–2018 гг. определялось путем сложения уникальных брокерских счетов на Московской и Санкт-Петербургской биржах. Количество активных клиентов рассчитывалось по количеству уникальных активных брокерских счетов на Московской и Санкт-Петербургской биржах. В 2019–2024 гг. по количеству клиентов брокеров по данным «Динамических рядов основных показателей деятельности брокеров» Банка России

Рис. 57. Количество счетов зарегистрированных и активных клиентов брокеров на российских биржах с 2015 по 2024 г., тыс. ед.

Источник: Расчеты авторов по данным Московской биржи, СПБ и Банка России.

1. К сожалению, биржевая статистика о количестве счетов частных инвесторов становится непрозрачной. Вслед за отказом публиковать статистику по счетам клиентов в разрезе отдельных брокеров с мая 2024 г. Московская биржа перестала публично раскрывать информацию о общем числе счетов клиентов брокеров и активно управляемых счетах.

Вместе с тем информация о наличии 44,7 млн. счетов частных инвесторов у брокеров не является в полной мере корректной, поскольку на большинстве указанных счетов нет никаких активов. Количество фондируемых счетов составляет лишь 35,2% от общего числа счетов у брокеров, т.е. количество фондируемых счетов клиентов у брокеров выросло с 13,6 млн в 2023 г. до 16,7 млн в 2024 г., или на 22,8% (рис. 58).

В практике других стран — США, ЕС, Китая, Индии и Южной Кореи — обычно публикуется информация только о фондированных счетах клиентов у брокеров.



Рис. 58. Количество фондированных брокерских счетов клиентов (тыс.) и их доля в общем количестве брокерских счетов (%) в 2021–2024 гг.

Источник: Расчеты авторов по данным Банка России.

Количество индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС) частных инвесторов увеличилось с 6,0 млн. в 2023 г. до 6,1 млн в 2024 г., или всего на 1,7% (рис. 59). Стоимость активов на ИИС выросла с 543 млрд руб. в 2023 г. до 595 млрд руб. в 2024 г., или на 9,6%.

В соответствии с поправками в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», вступившими в силу с 1 января 2024 г.<sup>1</sup>, вместо прежних ИИС-1 и ИИС-2 граждане могли открывать только счета нового типа, так называемые ИИС-3. Новая разновидность ИИС позволяет их владельцам пользоваться более широким кругом налоговых льгот в виде получения налогового вычета по НДФЛ

1. Федеральный закон от 19.12.2023 № 600-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

при внесении новых средств на счет в сумме до 400 тыс. руб. в год, а также освобождения от уплаты НДФЛ инвестиционного дохода при изъятии накоплений со счета. При этом сумма внесения средств на счет ИИС-3 не ограничивается, а максимальный размер инвестиционных доходов, освобождаемых от налога, составляет 30 млн руб. Основным недостатком ИИС-3 по сравнению с ИИС-1 и ИИС-2<sup>1</sup>, является то, что минимальная продолжительность хранения активов на счете должна составлять 5 лет с последующим его увеличением до 10 лет.

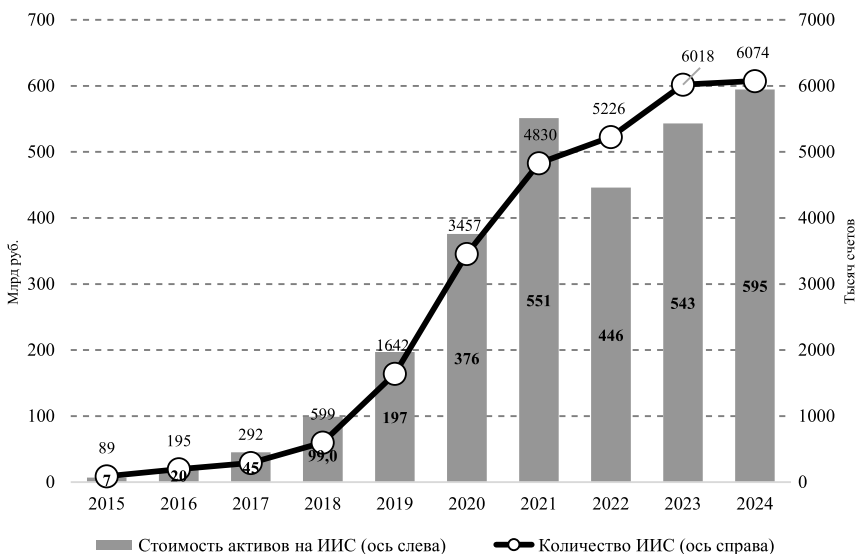


Рис. 59. Количество индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС-1—ИИС-3) (тыс. шт.) и стоимость клиентских активов на указанных счетах (млрд руб.) в 2015–2024 гг.

Источник: Расчеты авторов по данным Банка России и Московской биржи.

По нашему мнению, правило о минимальном сроке хранения активов, равном 5 и более лет, в условиях высокой волатильности внутреннего фондового рынка при доле вкладов населения сроком до 1 года в общей стоимости рублевых депозитов в размере 98,1% в 2024 г.<sup>2</sup>, является серьезным препятствием для привлекательности указанных счетов среди граждан.

По критерию количества счетов и находящихся на них активов брокерские ИИС растут существенно медленнее, чем аналогичные показатели обычных брокерских счетов частных лиц (рис. 60). На пике роста популярности ИИС

1. Минимальный срок хранения активов на ИИС-1 и ИИС-2 составлял три года, при этом он не был привязан к моменту внесения средств на счет.
2. Рассчитано по данным Банка России на 1 января 2025 г.

в 2020 г. стоимость хранимых на них активов составляла всего 6,7% активов физических лиц на брокерских счетах, в 2024 г. указанный индикатор снизился до 4,7%. Доля брокерских счетов со статусом ИИС в общем количестве брокерских счетов достигла максимума в 33,6% в 2019 г., а затем снизилась до 12,3% в 2024 г.

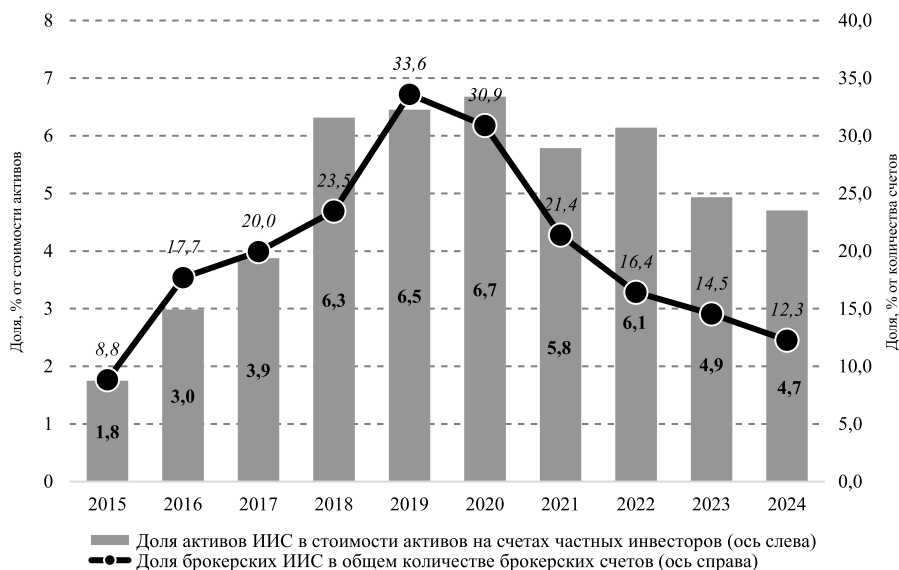


Рис. 60. Доля активов на ИИС (ИИС-1 и ИИС-2) в общей стоимости активов на счетах частных инвесторов и доля брокерских ИИС в общем количестве брокерских счетов (%) в 2015–2024 гг.

Источник: Расчеты авторов по данным Банка России. URL: [https://www.cbr.ru/analytics/rcb/iis\\_4q\\_2024/](https://www.cbr.ru/analytics/rcb/iis_4q_2024/)

Данные о количестве регистрируемых биржами брокерских счетов не отражают реальной картины о масштабе вовлеченности населения в сделки на фондовом рынке. Основная масса брокерских счетов, открытых гражданами, являются пустыми или хранят активы в размере, недостаточном для безопасного инвестирования. Как показано в табл. 8, стоимость активов на брокерских счетах частных инвесторов выросла с 9,2 трлн руб. в 2023 г. до 10,6 трлн руб. в 2024 г., а количество уникальных клиентов брокеров за тот же период выросло с 38,2 млн до 47,4 млн<sup>1</sup>. Аналогичные показатели

1. Данные о количестве брокерских счетов частных инвесторов, раскрываемые Банком России, как правило, превышают показатель о количестве уникальных клиентов брокеров, публикуемый Московской биржей.

Таблица 8

Данные о распределении количества частных инвесторов и стоимости клиентских активов  
в зависимости от стоимости активов на брокерском счете в 2021–2024 гг.

а) Клиенты брокеров

	Количество клиентов						Объем портфеля					
	2021 г.		2022 г.		2023 г.		2024 г.*		2021 г.		2022 г.	
	млн чел.	%	млн чел.	%	млн чел.	%	млн чел.	%	трлн руб.	%	трлн руб.	%
1. От 1 млн руб. и выше	0,6	3,0	0,5	1,8	0,7	1,8	0,8	1,7	7,6	91,1	5,3	87,6
2. От 100 тыс. руб. и выше	2,0	9,9	2,0	6,9	2,4	6,2	2,5	5,3	8,2	99,1	5,9	98,5
3. До 100 тыс. руб.	5,4	26,8	8,0	27,4	11,2	28,7	14,2	30,0	0,1	0,9	0,1	1,5
4. Пустые счета	12,8	63,3	19,2	65,7	25,3	65,1	30,7	64,7	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Итого (сумма строк 2–4)	20,2	100,0	29,1	100,0	38,9	100,0	47,4	100,0	8,3	100,0	6,0	100,0

б) Клиенты доверительных управляющих:

	Количество клиентов						Объем портфеля					
	2021 г.		2022 г.		2023 г.		2024 г.		2021 г.		2022 г.	
	млн чел.	%	млн чел.	%	млн чел.	%	млн чел.	%	трлн руб.	%	трлн руб.	%
1. От 1 млн руб. и выше	0,1	9,3	0,1	9,1	0,1	11,0	0,1	10,5	1,1	88,4	1,1	88,7
2. От 100 тыс. руб. и выше	0,4	48,0	0,4	43,0	0,3	42,6	0,3	34,3	1,2	98,9	1,2	99,1
3. До 100 тыс. руб.	0,4	51,8	0,5	56,7	0,5	56,7	0,5	65,0	0,0	1,1	0,0	0,9
4. Пустые счета	0,0	0,2	0,0	0,3	0,0	0,7	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Итого (сумма строк 2–4)	0,8	100,0	0,8	100,0	0,8	100,0	0,8	100,0	1,2	100,0	1,2	100,0

\* За 2024 г. данные о количестве клиентов по категории «меньше 0», включающей портфели клиентов, по которым объем чистых обязательств перед брокером превышает сумму активов, учтены по строке «пустые счета», а по чистым активам — в категории клиентов с активами от 0 до 10 тыс. руб.

Источник: Статистические данные к обзору ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг // Банк России. URL: [https://www.cbr.ru/securities\\_market/statistic/](https://www.cbr.ru/securities_market/statistic/)

для счетов доверительного управления составляли соответственно 0,8 млн и 0,8 млн, а также 1,8 трлн руб. и 2,0 трлн руб.

Из общего числа владельцев брокерских счетов в 2024 г. 30,7 млн человек (64,5%) не имели никаких активов на своих счетах, аналогичный показатель в 2023 г. составлял 65,1%. По нашим оценкам, для построения самого простого диверсифицированного портфеля частному инвестору необходимо иметь не менее 100 тыс. руб. на счете<sup>1</sup>. В 2024 г. количество частных инвесторов, обладающих инвестиционным потенциалом (со стоимостью активов на брокерском счете от 100 тыс. руб. и выше), составляло всего 2,5 млн человек, или 5,3% от общего числа владельцев брокерских счетов; в 2023 г. доля таких инвесторов составляла 6,2%. Аналогичные показатели для счетов индивидуального доверительного управления составляли 0,3 млн человек с долей 42,6% в 2023 г. и 0,3 млн человек и 34,2% в 2024 г.

Данные табл. 8 также показывают высокий уровень концентрации активов частных инвесторов у брокеров. В 2024 г. на счетах всего 800 тыс. человек со стоимостью активов 1 млн руб. и выше находилось 93,2% активов, хранящихся на брокерских счетах. Аналогичные показатели для счетов ИДУ составляли 100 тыс. человек и 95,8% активов.

В 2024 г. в условиях высоких депозитных ставок банков население резко увеличило вложения в депозиты — с 59,7 трлн руб. в 2023 г. до 75,3 трлн руб. в 2023 г., доля депозитов в структуре активов домашних хозяйств выросла с 55,4 до 58,4% (табл. 9). Вложения в акции снизились с 7,2 трлн руб. до 6,9 трлн руб., их доля в структуре финансовых активов упала с 6,7 до 5,4%. За рассматриваемый период снизилась доля вложений домашних хозяйств в облигации — с 3,6 до 3,4% и повысилась доля вложений в инвестиционные фонды (преимущественно закрытые ПИФы) — с 4,9 до 6,7%.

Однако по-прежнему второй по размеру категорией финансовых активов домашних хозяйств оставались запасы наличной валюты. Доля указанных вложений снизилась с 23,2% в 2023 г. до 20,1% в 2024 г., однако по стоимости данные активы выросли с 24,9 трлн руб. в 2023 г. до 25,9 трлн руб. в 2024 г. Тревожным трендом 2024 г. является снижение доли в финансовых активах домашних хозяйств пенсионных и страховых резервов с 6,3 до 6,0%.

Таким образом, сводный портфель финансовых активов домашних хозяйств в 2024 г. оставался подчеркнуто консервативным, ориентированным в большей мере на сохранение стоимости, а не на получение дополнительного дохода от инвестиций в рискованные активы.

---

1. Согласно исследованию Банка России, из-за невозможности полноценной диверсификации портфелей клиентов брокеров с активами от 10 до 100 тыс. руб. по данной группе инвесторов наблюдалась наихудшая среди разных групп инвесторов отрицательная доходность индивидуальных портфелей в первом полугодии 2022 г. // Банк России (2022). Портрет клиента брокера. Первое полугодие 2022 г. С. 14. URL: [https://cbr.ru/Content/Document/File/143859/Portrait\\_client\\_brok.PDF](https://cbr.ru/Content/Document/File/143859/Portrait_client_brok.PDF)

Таблица 9

Структура финансовых активов домашних хозяйств  
с 2017 г. по январь 2025 г., %

	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	Январь 2025 г.
Наличные средства	24,7	25,5	23,5	26,3	24,3	25,1	23,2	20,1	19,4
Депозиты и средства на счетах эскроу	57,8	56,4	56,4	52,9	52,5	54,6	55,4	58,4	57,6
Акции	3,7	3,6	4,4	5,3	6,8	5,3	6,7	5,4	6,0
Облигации	1,9	2,3	3,0	3,3	4,0	3,3	3,6	3,4	3,5
Инвестиционные фонды	2,3	2,8	3,0	3,4	4,1	3,9	4,9	6,7	7,1
Пенсионные и страховые резервы	9,6	9,4	9,7	8,8	8,3	7,8	6,3	6,0	6,4
<b>Финансовые активы — всего</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Источник: Расчеты авторов по данным Банка России. URL: [http://www.cbr.ru/statistics/macro\\_itm/households/](http://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/households/)

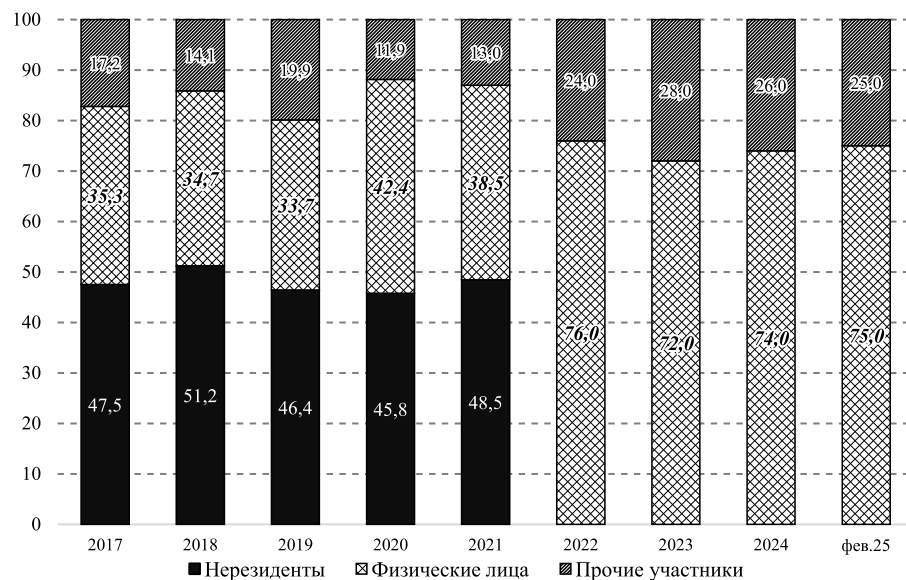


Рис. 61. Структура инвесторов в режиме вторичных торгов акциями на Московской бирже с 2017 г. по февраль 2025 г., %

Источник: Составлено авторами по данным Московской биржи.

С заморозкой в 2022 г. вложений нерезидентов в ценные бумаги российских эмитентов и недостаточным уровнем развития внутренних институциональных инвесторов основной движущей силой, поддерживающей биржевую ликвидность акций и облигаций, стали частные инвесторы. Как показано на *рис. 61*, доля нерезидентов в рыночных сделках с акциями на Московской бирже снилась с 48,5% в 2021г. до нуля в 2022–2024 гг., и, наоборот, доля частных инвесторов за то же время повысилась с 38,5 до 75,0% в феврале 2025 г. Также выросла доля организаций-резидентов, прежде всего небанковских финансовых организаций с 13,0% в 2021 г. до 25,0% в феврале 2025 г.

Высокий уровень зависимости биржевого рынка акций от частных инвесторов ведет к появлению новых вызовов. В частности, вновь приходящие на рынок средства частных инвесторов, как правило, способствуют росту стоимости малых и средних компаний, в которых не участвовали нерезиденты. Здесь средства частных инвесторов приносят наибольший эффект на примере роста цен акций второго и третьего эшелонов, бума рынка IPO-SPO компаний. Вместе с тем у большинства голубых фишек значительные пакеты акций заблокированы на счетах нерезидентов, наличие данной проблемы является фактором, сдерживающих повышение стоимости акций указанных эмитентов. В перспективе драйверами роста указанных акций должны становиться внутренние институциональные инвесторы.

Как показано на *рис. 62* и в *табл. 10*, основными владельцами корпоративных облигаций выступают кредитные организации, НПФ, и другие финансовые организации. В 2024 г. по сравнению с предшествующим годом доля кредитных организаций в структуре владельцев корпоративных облигаций уменьшилась с 42,9 до 34,3%, доля других финансовых организаций выросла с 19,2 до 25,1%, доля НПФ сократилась с 14,1 до 12,1%. Доля частных инвесторов (населения) выросла с 3,8% в 2023 г. до 4,4%. Доля нерезидентов в корпоративных облигациях не превышает 1%. В перспективе рост сектора корпоративных облигаций зависит от привлечения средств кредитных организаций и банков, а также частных инвесторов и отчасти нерезидентов дружественных стран.

Как показано на *рис. 63*, основными владельцами государственных облигаций в настоящее время выступают кредитные организации, нерезиденты, НПФ и государственный сектор (институты развития и др.). В 2024 г. по сравнению с 2023 г. доля банков в структуре владельцев государственных облигаций выросла с 61,5 до 64,0%, доля нерезидентов сократилась с 8,1 до 4,5%, доля НПФ повысилась с 11,6 до 12,2%, доля государственного сектора — с 3,5 до 4,0%. Размер участия населения в государственных облигациях пока остается умеренным, его доля выросла с 2,3% в 2023 г. до 2,5% в 2024 г. В данном сегменте финансовых инструментов основные перспективы роста рынка связаны с банками, внутренними институциональными инвесторами, отчасти с населением и нерезидентами дружественных стран.

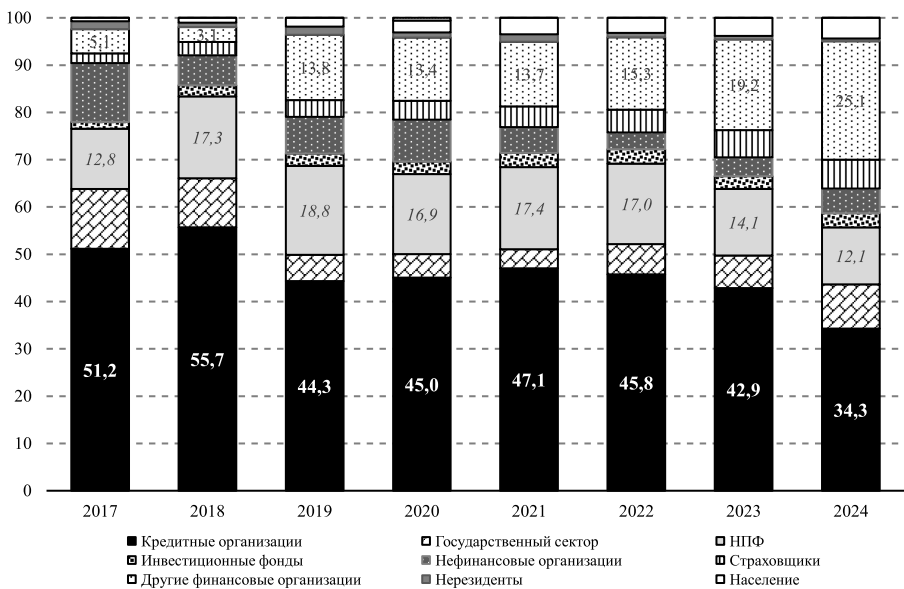


Рис. 62. Структура владельцев корпоративных облигаций в 2017–2024 гг., %

Источник: Расчеты авторов по данным Обзора финансовых инструментов Банка России за ряд лет.

Таблица 10

Структура владельцев корпоративных облигаций в 2017–2024 гг., %

	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.
Кредитные организации	51,2	55,7	44,3	45,0	47,1	45,8	42,9	34,3
Другие финансовые организации	5,1	3,1	13,8	13,4	13,7	15,3	19,2	25,1
Нерезиденты	1,7	1,0	1,7	1,1	1,6	0,9	0,8	0,6
Население	0,7	1,0	1,9	2,5	3,5	3,2	3,8	4,4
НПФ	12,8	17,3	18,8	16,9	17,4	17,0	14,1	12,1
Инвестиционные фонды	1,4	2,3	2,6	2,7	3,0	3,0	2,7	3,0
Государственный сектор	12,7	10,4	5,5	5,0	4,0	6,4	6,8	9,4
Страховщики	2,1	2,9	3,6	4,0	4,4	4,8	5,8	6,1
Нефинансовые организации	12,4	6,3	7,7	8,8	5,4	3,6	4,0	5,2
Прочие	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Всего	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Справочно: доля нерезидентов, согласно прежним данным Банка России, публикуемым до 2023 г.	14,0	10,0	13,0	12,0	11,0	1,0		

Источник: Расчеты авторов по данным Обзора финансовых инструментов Банка России за ряд лет.

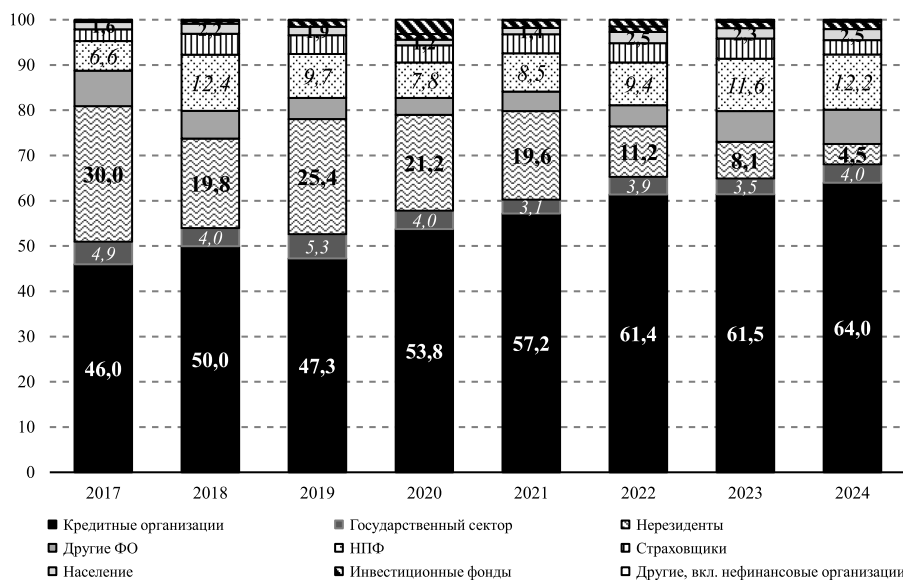
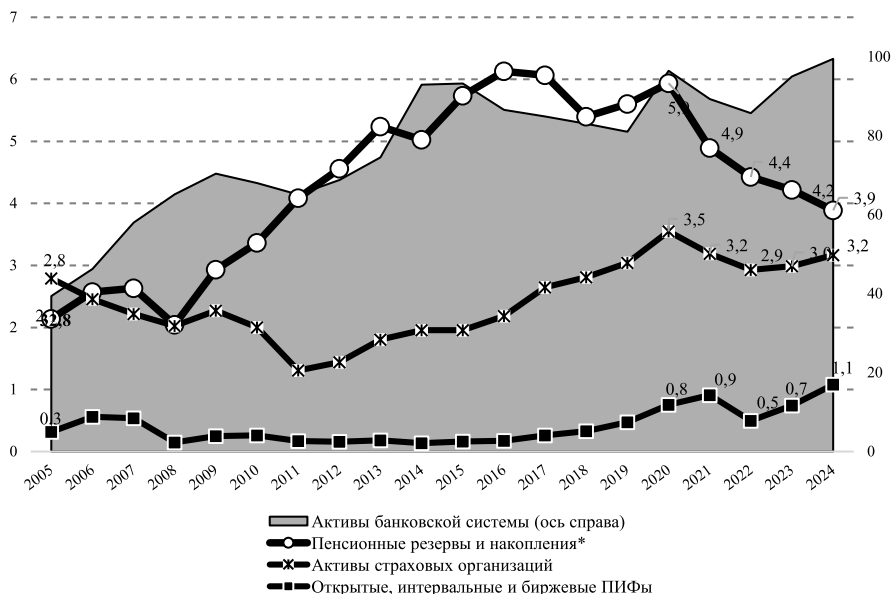


Рис. 63. Структура владельцев государственных облигаций в 2017–2024 гг., %

Источник: Расчеты авторов по данным Обзора российского финансового сектора и финансовых инструментов Банка России за ряд лет.

В 2024 г. по сравнению с 2021 г. стоимость активов финансовых организаций<sup>1</sup> относительно ВВП выросла с 98,3 до 107,6% (рис. 64). Однако основной рост данного показателя обеспечила доля активов банков в ВВП, которая повысилась с 89,3 до 99,5%. По большинству других финансовых организаций наблюдалась разнонаправленная динамика их доли в ВВП. Доля в ВВП стоимости чистых активов открытых, интервальных и биржевых паевых инвестиционных фондов (ПИФов) выросла с 0,9% в 2021 г. до 1,1% в 2024 г., доля пенсионных резервов и накоплений снизилась с 4,9 до 3,9%, доля активов страховщиков оставалась неизменной на уровне 3,2%. Таким образом, размеры долгосрочных сбережений населения пока существенно отстают от банковских депозитов. Общая доля указанных сбережений в ВВП снизилась с 9,0% в 2021 г. до 8,2% в 2024 г., в то время как доля активов банков в ВВП выросла более чем на 10 п. п. — с 89,3 до 99,5%.

1. В данном обзоре приводится более узкий список прочих финансовых организаций, чем в «Стратегии-2030», в которой установлены целевые ориентиры роста доли активов всех финансовых организаций к ВВП к 2030 г. до 140–180%, в том числе активов небанковских финансовых организаций — до 40–60%. В нашем перечне исследуемых финансовых организаций отсутствуют закрытые ПИФы и собственные активы профессиональных участников рынка ценных бумаг.



\* За 2024 г. данные по пенсионным резервам и накоплениям приводятся в расчете на 1 октября.

Рис. 64. Доля активов банков, пенсионных резервов и накоплений, активов страховых организаций и стоимости чистых активов открытых, интервальных и биржевых ПИФов в ВВП России с 2005 по 2024 г., %

Источник: Расчеты авторов по данным Банка России, ВЭБ и Росстата.

В 2024 г. наблюдалось некоторое ускорение роста стоимости чистых активов открытых, интервальных и биржевых ПИФов по сравнению с предшествующими годами. Однако основным драйвером роста коллективных инвестиций в 2024 г. были биржевые фонды денежного рынка, которые при снижении стоимости портфелей акций и облигаций демонстрировали высокую доходность.

Как показано на рис. 65, стоимость чистых активов (СЧА) биржевых ПИФов выросла с 381 млрд руб. в 2023 г. до 1133 млрд руб. в 2024 г., или в 3 раза. При этом СЧА ПИФов денежного рынка за то же время выросла с 207 млрд руб. до 1048 млрд руб., или в 5,1 раза. То есть практически весь рост биржевых ПИФов обеспечили фонды денежного рынка. Помимо всего прочего, это означает, что основная масса средств пайщиков в биржевых ПИФах в 2024 г. переместилась из вложений в акции и облигации в фонды денежного рынка, доходность которых обеспечивают преимущественно операции РЕПО на денежном рынке.

СЧА открытых ПИФов акций сократилась с 870 млрд руб. в 2023 г. до 758 млрд руб. в 2024 г., или на 12,9%. Помимо неблагоприятной экономической конъюнктуры, росту активов открытых фондов во многом мешают

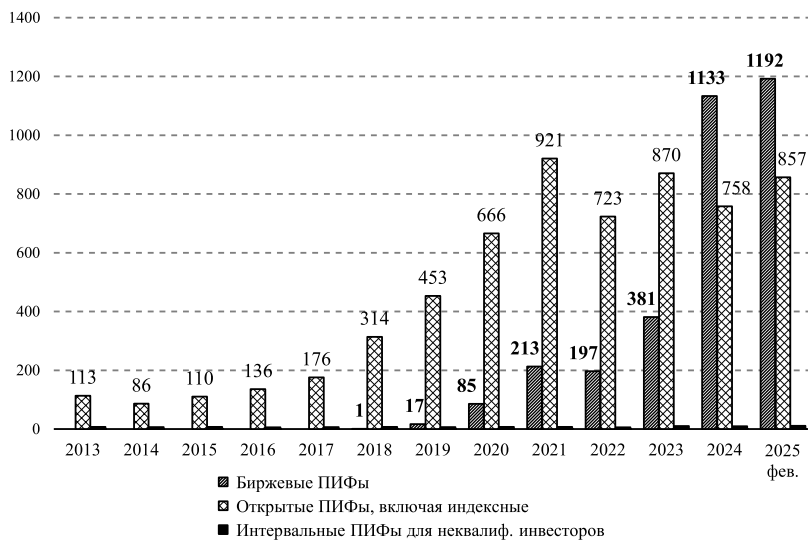


Рис. 65. Стоимость чистых активов открытых и биржевых ПИФов с 2013 г. по февраль 2025 г., млрд руб.

Источник: Расчеты авторов по данным Investfunds.ru, включая стоимость фондов с заблокированными активами.



Примечание. Стоимость чистых активов ОиБПИФов в 2022–2024 гг., включает стоимость ПИФов с заблокированными активами.

Рис. 66. Стоимость чистых активов открытых и биржевых ПИФов и чистый денежный поток инвесторов в данные фонды с 2013 г. по февраль 2025 г., млрд руб.

Источник: Расчеты авторов по данным Investfunds.ru.

низкая информационная прозрачность фондов для инвесторов, устаревшие практики продаж паев фондов, высокие издержки по управлению их активами и недостаточная эффективность применяемых многими фондами инвестиционных стратегий.

Привлекательность вложений, прежде всего в биржевые ПИФы ликвидности, в 2024 г. обеспечила приток новых средств инвесторов в ПИФы (рис. 66). Стоимость чистых притоков денежных средств в биржевые и открытые ПИФы выросла с 210 млрд руб. в 2023 г. до 746 млрд руб. в 2024 г., или в 3,6 раза.

\* \* \*

2024 год был сложным для российского финансового рынка. Помимо санкций, навязанных извне, во внутренней экономике он столкнулся с рекордно высоким уровнем ключевой ставки Банка России, что вызвало снижение фондовых индексов акций и облигаций, а также переток средств частных инвесторов в банковские депозиты и инструменты денежного рынка.

Тем не менее финансовый рынок продемонстрировал способность адаптации даже к таким сложным условиям. На рынке капитала этому способствовала активная дивидендная политика компаний, позволившая смягчить для инвесторов падение курсовой стоимости акций и выйти пусть не на высокую, но на положительную общую доходность вложений. В 2024 г., преимущественно в первой его половине, активно рос рынок публичных размещений акций. Постановка цели по повышению уровня капитализации в 2030 г. в Указе Президента РФ в качестве одного из ориентиров национальных проектов мобилизовала участников рынка на поиск внутренних резервов роста стоимости компаний, роста рынка IPO и системы внутренних сбережений.

Продолжил рост в 2024 г. облигационный рынок. В этом году он позволил Минфину провести рекордные по объемам для последних лет размещения государственных облигаций для финансирования бюджета. На рынке корпоративных облигаций эмитенты рефинансировали свои долги и привлекали новые средства для развития. Ряд финансовых инноваций (флоатеры, линкеры, замещающие облигации, облигации в юанях и др.) позволяли находить баланс интересов у эмитентов и инвесторов. Несмотря на рост процентных и кредитных рисков, рынок облигаций избежал массовых дефолтов.

Умеренный рост срочного рынка, прежде всего фьючерсного, сопровождался появлением на нем новых инструментов, привлекательных для инвесторов.

Поддержанию спроса на финансовые инструменты и стабильности рынка способствовали профицит ликвидности в банковской системе, активность на фондовом и срочном рынках частных инвесторов, рост популярности коллективных инвестиций. В 2024 г. заработали такие механизмы долгосрочных сбережений, как ПДС и ИИС-3.

Вместе с тем рынок сталкивается с серьезными проблемами.

- Пока рынки акций и корпоративных облигаций не играют значимой роли в структурной трансформации российской экономики.
- Капитализация продолжает снижаться, обсуждаемые меры по ее повышению пока не позволяют быть уверенными в достижении цели по размеру капитализации 66% ВВП в 2030 г.
- Отчасти из-за сложностей в конъюнктуре в 2024 г. новые механизмы сбережений в виде ПДС и ИИС-3 пока не раскрыли своего потенциала в наращивании долгосрочных сбережений граждан.
- Сохраняется низкий уровень конкуренции между финансовыми организациями, сопровождающийся высокими тарифами в сфере платежных услуг и издержек услуг по управлению активами. Сохраняются устаревшие практики продажи финансовых продуктов.
- Не удается значимо переломить тенденцию ухудшения ситуации в сфере раскрытия существенной информации для инвесторов о эмитентах и ценных бумагах.

Решение указанных проблем требует более детального обсуждения в рамках разработки Основных направлений развития финансового рынка РФ на очередной год Банком России и возможных изменений «Стратегии развития финансового рынка на период до 2030 г.».

Приложение

Таблица П1  
Номинальная полная долларовая доходность популярных портфелей акций и альтернативных инвестиций  
за период 2015–2024 гг. (% годовых) и за январь–февраль 2025 г. (%)

№ п/п	Инвестиционные стратегии	Бенчмарки: индексы Morningstar и биржевые фонды (ETFs)	2025 г. январь-фев.	2024 г.	2022– 2024 гг.	2015– 2024 гг.
<b>Глобальный рынок</b>						
1	Широкий рынок акций	Morningstar Global Markets	2,45	16,81	5,41	9,51
2	Акции компаний из развитых стран	Morningstar Developed Markets	2,66	18,08	6,20	10,16
3	Акции компаний из развитых стран, за исключением США	Morningstar Developed Markets ex-US	6,20	4,93	1,78	5,82
4	Акции финтехкомпаний	Morningstar Global Fintech Innovation	1,64	15,68	–5,34	
5	Дивидендные акции международных компаний	Vanguard International Dividend Appreciation (VIGI)	4,50	2,73	–0,19	
6	Акции европейских компаний	Vanguard European Stock Index/FTSE Europe ETF (VEUSX, VGK)	10,60	1,89	0,95	5,27
7	Акции мировых компаний	Vanguard Total World Stock Index/ETF (VTWAX, VT)	2,63	16,49	5,23	9,32
8	Акции европейских, австралийских и дальневосточных крупных компаний	iShares MSCI EAFE (EFA)	7,90	3,51	1,63	5,21
9	Акции компаний малой капитализации	Dimensional International Small Cap ETF (DFIS)	3,64	3,79		
10	Акции качества глобальных компаний	Harbor International Compounding ETF (OSEA)	4,10	–0,72		
11	Акции стоимости неамериканских компаний развитых стран (без хеджирования)	iShares MSCI EAFE Value (EFV)	9,21	5,40	5,92	4,26
12	Акции роста неамериканских компаний развитых стран (без хеджирования)	iShares MSCI EAFE Growth (EFG)	6,22	1,54	–2,81	5,62
13	Инвестиции в акции неамериканских компаний роста в развитых странах с хеджированием рисков местных валют	iShares Currency Hedged MSCI EAFE (HEFA)	6,91	13,72	9,22	8,84
14	Акции 23 развитых и 24 развивающихся рынков (без хеджирования)	iShares MSCI ACWI ex US ETF (ACWX)	6,06	5,19	0,71	4,70

15	Инвестиции в акции компаний из 23 развитых и 24 развивающихся рынков с хеджированием рисков местных валют	iShares Currency Hdgd MSCI ACWI exUS ETF (HAWX)	5,03	14,89	7,13	
16	Портфели глобальных акций на основе квантовых вычислений	Defiance Quantum ETF (QTUM)	-2,80	50,54	14,46	
	<b>США</b>					
	<b>Широкий рынок акций</b>					
17	Широкий рынок акций США	Morningstar US Market	1,32	24,09	8,13	12,66
18	Акции индекса S&P 1500 (90% капитализации акций в США)	SPDR® Port S&P 1500 Comps Stk Mkt ETF (SPTM)	1,15	23,87	8,55	12,65
19	Акции индекса S&P500	Vanguard S&P 500 ETF (VOO)	1,40	24,98	8,90	13,07
20	Широкий рынок акций США	Vanguard Total Stock Market Index/ETF (VTSAX) (VTI)	1,09	23,81	7,90	12,50
21	Акции индекса NASDAQ-100	Invesco QQQ Trust (QQQ)	-0,60	25,58	9,45	18,28
	<b>Факторные стратегии</b>					
22	Акции стоимости	Vanguard US Value (VTV)	5,22	15,94	7,47	9,99
23	Акции роста	Vanguard US Growth (VUG)	-1,15	32,69	9,21	15,75
24	Акции крупнейших компаний	Vanguard Large Cap Index/ETF (VLCAX) (VV)	1,49	25,25	8,47	13,01
25	Акции малых компаний	Vanguard Small-Cap ETF (VB)	-1,12	14,17	3,64	9,08
26	Morningstar стратегия моментум	Morningstar US Momentum Factor TR USD	3,19	43,21	8,75	15,52
27	Morningstar стратегия качества акций	Morningstar US Quality Factor TR USD	-0,35	29,31	8,96	14,00
28	Акции качества	iShares MSCI USA Quality Factor ETF (QUAL)	1,96	22,28	8,37	12,89
29	Акции ESG-компаний	Morningstar US Sustainability	2,55	21,21	7,59	12,37
30	Акции с минимальной волатильностью	iShares MSCI USA Min Vol Factor ETF (USMV)	6,51	15,75	4,98	10,24
31	Мультифакторная стратегия в США (активный ETF)	iShares U.S. Equity Fac Rotation Act ETF (DYNF)	1,72	30,29	12,28	
32	Смарт (стратегическая) бета фонд акций	Vanguard Value Index Adm (VVIAX)	5,21	15,99	7,45	9,99
33	Смарт (стратегическая) бета фонд акций	Nuveen ESG Large-Cap Value ETF (NULV)	5,50	11,94	2,70	
34	Смарт (стратегическая) бета фонд акций	DFA US Small Cap Value I (DFSVM)	-2,49	9,57	7,93	8,61
	<b>Дивидендные стратегии</b>					

№ п/п	Инвестиционные стратегии	Бенчмарки: индексы Morningstar и биржевые фонды (ETFs)	2025 г. янв.-фев.	2024 г.	2022– 2024 гг.	2015– 2024 гг.
35	Дивидендные акции — широкая диверсификация	Schwab U. S. Dividend Equity ETF (SCHD)	4,47	11,67	4,16	11,03
36	Акции с высокими дивидендами (бета для дивидендных стратегий в США самый широкий индекс наиболее дивидендных компаний США)	Morningstar US High Dividend Yield	4,78	16,86	7,22	9,64
37	Индекс 75 качественных (moat) акций с высокими дивидендами	Morningstar Dividend Yield Focus TR USD (MDYFT)	7,51	14,21	7,63	7,91
38	Акции компаний с высокими дивидендами	WisdomTree US High Dividend ETF (DHS)	7,15	18,02	8,34	8,17
39	Акции американских компаний со стабильными дивидендами и потенциалом роста	JPMorgan Equity Income A (OIEIX)	6,18	12,23	4,70	8,81
40	Индекс акций компаний США с высокой дивидендной доходностью	Morningstar US High Dividend Yield TR USD (2750632)	4,78	16,86	7,22	9,64
41	Индекс акций глобальных компаний с высокой дивидендной доходностью	Morningstar Global Markets High Dividend Yield GR USD (2750630)	5,13	12,25	6,34	7,69
<b>Сектора экономики США</b>						
42	Телекоммуникации и связь	Morningstar US Communication Services	2,38	39,13	8,27	12,63
43	Циклический сектор потребительских товаров	Morningstar US Consumer Cyclical Sector	–4,66	25,49	4,11	13,99
44	Контрициклический сектор потребительских товаров	Morningstar US Consumer Defensive Sector	5,97	14,23	4,43	8,64
45	Энергетика	Morningstar US Energy	5,24	6,70	19,91	4,42
46	Финансовые услуги	Morningstar US Financial Services Sector	7,45	31,23	10,12	12,12
47	Медицина и здравоохранение	Morningstar US Healthcare Sector	7,67	2,67	–0,16	8,75
48	Обработывающая промышленность	Morningstar US Industrials Sector	1,31	16,57	9,01	11,13
49	Коммунальное хозяйство	Morningstar US Utilities Sector	4,65	26,74	6,19	8,64
50	Технологический сектор	Morningstar US Technology Sector	–3,45	36,16	14,03	21,39
51	Сектор базовых материалов	Morningstar US Basic Materials Sector	5,51	–1,78	0,01	8,08
52	Операции с недвижимостью	Morningstar US Real Estate Sector	5,87	5,03	–4,39	5,14

	Тематические стратегии								
53	Вложения в акции компаний в сфере ИИ	Global X Robotics & Artificial Intelligence ETF (BOTZ)	0,38	12,26	-3,66				
54	Вложения в акции компаний в сфере ИИ	Robo Global Artificial Intelligence ETF (THNQ)	2,80	18,82	3,88				
55	Портфели, составляемые с использованием ИИ	QRAFT AI-Enhanced US Large Cap Mmntm ETF (AMOM)	-6,84	35,79	8,34				
56	Портфели, составляемые с использованием ИИ	AI Powered Equity ETF (AIEQ)	-0,80	12,54	-1,03				
57	Голубые фишки акции роста в США	Fidelity® Blue Chip Growth ETF (FBCG)	-2,85	39,04	10,19				
58	Акции инновационных компаний	ARK Innovation ETF (ARKK)	-1,99	8,40	-15,65	12,01			
59	Инвестиции в технологии блокчейн	iShares Blockchain and Tech ETF (IBLC)	-11,64	18,59					
60	Вложения в IPO акции	Renaissance IPO ETF (IPO)	-3,32	15,68	-8,98	6,90			
61	Инвестирование с плечом в акции IT компании, инвестирующей в биткойны (суперрииск)	Defiance Daily Target 2X Lng MSTR ETF (MSTX)	-33,34						
62	Портфель, отражающий инвестиции демократов в Конгрессе («Нэнси»)	Unusual Whales Subversive Dem Trd ETF (NANC)	0,86	26,83					
63	Портфель, отражающий инвестиции республиканцев в Конгрессе («Круз»)	Unusual Whales Subversive Rep Trd ETF (KRUZ)	1,72	14,45					
	<b>Альтернативные активы</b>								
64	Золото	SPDR® Gold Shares (GLD)	8,73	26,66	12,30	7,86			
65	Недвижимость	Vanguard Real Estate ETF (VNQ)	5,41	4,81	-4,75	5,04			
66	Криптовалюта	ProShares Bitcoin Strategy ETF (BITO)	-10,82	105,41	20,72				
67	Криптовалюта	S&P Bitcoin Index	-9,88	122,29	26,75	76,52			
68	Индекс S&P товарных активов	iShares S&P GSCI Commodity-Indexed Trust (GSG)	1,93	8,52	8,36	0,09			
69	Индекс доходности публичных фондов прямых инвестиций	The S&P Listed Private Equity Index	2,23	25,40	8,33	13,46			
70	Фонд инвестирования в публичные фонды прямых инвестиций в мире	Invesco Global Listed Private Equity ETF (PSP)	2,52	17,35	0,41	8,77			
71	Взаимный фонд венчурных инвестиций	AXS FTSE Vntr Cptl RetTrckr I (LDVIX)	2,15	26,64	-4,66	16,82			
72	Взаимный фонд акций непубличных компаний	The Private Shares Fund I (PIVIX)	-0,37	11,66	1,08				

№ п/п	Инвестиционные стратегии	Бенчмарки: индексы Morningstar и биржевые фонды (ETFs)	2025 г. янв.-фев.	2024 г.	2022– 2024 гг.	2015– 2024 гг.
73	Взаимный фонд акций непубличных глобальных компаний	HarbourVest Global Priv Equity Ord (HVPE)	3,58	12,50	–2,56	12,80
	<b>Спекулятивные и хеджирующие стратегии в США</b>					
74	Игра на понижение акций индекса NASDAQ-100	ProShares UltraPro Short QQQ ETF (SQQQ)	0,83	–49,77	–37,73	–52,17
75	Игра на повышение акций индекса NASDAQ-100	ProShares UltraPro QQQ ETF (TQQQ)	–5,32	58,23	–0,43	35,10
76	Ставки на изменения индекса VIX	ProShares Ultra VIX (UVXY)	–2,94	–50,90	–67,82	–75,76
77	Акции, популярные в социальных сетях	VanEck Social Sentiment ETF (BUZZ)	–1,39	33,74	2,67	
78	Стратегия «покупай дешево, продавай дорого» акции в США	Invesco FTSE RAFI US 1000 ETF (PRF)	4,31	16,72	7,59	10,47
79	Хеджирующие стратегии при смене трендов («кризисная альфа»)	iMGP DBI Managed Futures Strategy ETF (DBMF)	–1,15	7,25	5,88	
80	Хеджирующие стратегии при смене трендов («кризисная альфа»)	Simplify Managed Futures Strategy ETF (CTA)	3,01	24,15		
81	Хеджирующие стратегии с паритетом риска (инвестиции в менее волатильные активы)	AQR Equity Market Neutral N (QMNNX)	7,35	25,00	22,83	5,93
82	Фонд с покрытыми опционами (хеджирование с помощью продажи опционов call)	JPMorgan Equity Premium Income ETF (JEPi)	3,84	12,58	6,05	
83	Фонд с покрытыми опционами (хеджирование с помощью продажи опционов call)	Global X NASDAQ-100 Covered Call ETF (QYLD)	0,36	17,16	5,18	8,28
84	Стратегия Long/Short – покупка недооцененных акций, продажа акций, цены которых могут упасть	Neuberger Berman Long Short Instl (NLSIX)	2,40	7,47	4,23	5,78

Источник: Составлено авторами на основании статистики информационного ресурса Morningstar. URL: <https://www.morningstar.com/>.

Таблица П2

**Номинальная долларовая доходность глобальных портфелей облигаций и смешанных инвестиций  
за период 2013–2022 гг. (% годовых) и за январь – февраль 2025 г. (%)**

№ п/п	Инвестиционные стратегии	Бэнчмарки: индексы Morningstar и биржевые фонды (ETFs)	2025 г. январь-фев.	2024 г.	2022– 2024 гг.	2015– 2024 гг.
	<b>Глобальный рынок</b>					
85	Широкий рынок облигаций	Morningstar Global Core Bond	2,03	-1,86	-5,17	-0,21
86	Широкий глобальный рынок облигаций (активное управление)	Fidelity Total Bond Fund (FTBFX)	2,94	2,49	-1,45	2,28
87	Государственные облигации	Morningstar Global Treasury Bond	1,99	-3,62	-6,66	-0,91
88	Гособлигации с индексацией на инфляцию	Morningstar Global Treasury Inflation-Linked Securities	2,41	-3,64	-7,83	0,06
89	Корпоративные облигации	Morningstar Global Corporate Bond	2,30	0,47	-3,10	1,27
90	Долгосрочные корпоративные облигации США и глобальные	Vanguard Long-Term Corporate Bond Index/ETF (VLTGX, VCLT)	3,86	-1,91	-6,70	2,07
91	Инфраструктурные облигации	Morningstar Global Bond Infrastructure	2,48	0,25	-3,79	1,22
92	Глобальный фонд денежного рынка	Invesco Treasurer's Ser Tr Prem Instl (IPPXX)	0,71	5,33	4,05	1,84
	<b>США</b>					
93	Фонд денежного рынка США	Vanguard Cash Rsrv Federal MnyMktAdmiral (VMRXX)	0,69	5,24	3,96	1,84
94	Фонд денежного рынка США	Fidelity® Treasury Money Market (FZFX)	0,65	4,90	3,65	
95	Широкий рынок облигаций	Morningstar US Core Bond	2,73	1,36	-2,43	1,32
96	Широкий рынок облигаций	Vanguard Total Bond Market Index/ETF (VBTLX, BND)	2,71	1,38	-2,37	1,34
97	Широкий рынок облигаций эмитентов США	iShares Core US Agg Bond ETF (AGG)	2,76	1,31	-2,36	1,29
98	Широкий рынок облигаций с дюрацией 1–3 года	Morningstar US 1–3 Yr Core Bond	1,15	4,99	1,82	1,66
99	Широкий рынок облигаций с дюрацией 5–10 лет	Morningstar US 5–10 Yr Core Bond	3,02	0,74	-2,63	1,27
100	Государственные облигации	Morningstar US Treasury Bond	2,69	0,76	-2,86	0,83
101	Гособлигации с дюрацией 1–5 лет	Morningstar US 1–5 Yr Treasury Bond	1,48	3,41	0,67	1,34
102	Гособлигации с дюрацией 5–10 лет	Morningstar US 5–10 Yr Treasury Bond	3,12	0,45	-3,00	1,00
103	Гособлигации с индексацией на инфляцию	Morningstar US Treasury Inflation-Protected Securities	3,49	2,08	-2,29	2,17

№ п/п	Инвестиционные стратегии	Бэнчмарки: индексы Morningstar и биржевые фонды (ETFs)	2025 г. янв.-фев.	2024 г.	2022– 2024 гг.	2015– 2024 гг.
104	ETF муниципальных облигаций	iShares National Muni Bond ETF (MUB)	1,32	1,26	–0,32	2,03
105	Ипотечные облигации	Morningstar US Asset-Backed Securities	1,33	5,87	2,42	2,21
106	Ипотечные облигации под залог коммерческой недвижимости	Morningstar US Commercial Mortgage-Backed Securities	2,28	4,73	–0,23	2,13
107	Корпоративные облигации	Morningstar US Corporate Bond	2,68	2,13	–2,27	2,36
108	Корпоративные облигации с дюрацией 1–5 лет	Morningstar US 1–5 Yr Corporate Bond	1,57	4,87	1,47	2,41
109	Краткосрочные корпоративные облигации	Vanguard Short-Term Corporate Bond Index/ETF (VSTBX, VCSH)	1,48	4,91	1,69	2,33
110	Корпоративные облигации с дюрацией 5–10 лет	Morningstar US 5–10 Yr Corporate Bond	2,67	3,13	–1,14	2,81
111	Инвестиции во флоатеры КО в США	T. Rowe Price Floating Rate ETF (TFRL)	0,76	8,84		
112	ETF облигаций «падаших ангелов»	VanEck Fallen Angel High Yield Bond (FALN)	2,15	7,69	1,74	
113	Высоко доходные облигации (DLJ) США	Morningstar US High-Yield Bond	2,07	8,20	2,91	5,17
114	Высоко доходные облигации <b>США и мир: ESG фактор</b>	CrossingBridge Low Dur Hi Yld Instl CBLDX	1,30	7,18	5,23	
115	ESG корпоративные облигации США	iShares ESG USD Corporate Bond ETF (SUSC)	2,58	1,91	–2,39	
116	ESG корпоративные облигации США	Vanguard ESG US Corporate Bond ETF (VCEB)	2,57	2,22	–2,00	
117	Широкий портфель зеленых облигаций США	iShares USD Green Bond ETF (BGRN)	2,21	2,77	–1,64	
118	Широкий индекс ESG облигации США	Nuveen ESG US Aggregate Bond ETF (NUBD)	2,45	1,30	–2,38	
119	Широкий индекс ESG облигации США	NYLI Mackay ESG Core Plus Bond ETF (CPLB)	2,87	4,18	–1,52	
120	ESG ВДО США	Nuveen ESG High Yield Corporate Bd ETF (NUHY)	2,47	7,26	1,69	
121	ESG корпоративные облигации США	Morningstar US Corporate Bond Sustainability TR USD (MSBICSTU)	2,71	1,88	–2,36	
122	ESG глобальные корпоративные облигации	Morningstar Global Corporate Bond Sustainability GR USD	2,33	0,38	–3,12	
123	ESG корпоративные облигации еврозоны	Morningstar Eurozone Corporate Bond Sustainability GR USD	1,50	–2,17	–4,15	
	<b>Еврозона, Великобритания, Япония</b>					
124	Широкий рынок облигаций	Morningstar Eurozone Core Bond	1,16	–4,02	–6,26	–1,32

125	Государственные облигации	Morningstar Eurozone Treasury Bond	1,04	-4,60	-6,82	-1,32
126	Гособлигации с дюрацией 1–3 года	Morningstar Eurozone 1–3 Yr Treasury Bond	0,96	-3,28	-2,56	-1,36
127	Гособлигации с дюрацией 5–7 лет	Morningstar Eurozone 5–7 Yr Treasury Bond	1,29	-4,22	-5,15	-1,21
128	Гособлигации с индексацией на инфляцию	Morningstar Eurozone Treasury Inflation-Linked Securities	1,14	-6,23	-4,45	0,17
129	Корпоративные облигации	Morningstar Eurozone Corporate Bond	1,49	-2,30	-4,27	-0,76
130	Высоко доходные облигации (ВДО)	Morningstar Eurozone High-Yield Bond	2,09	1,56	-0,35	2,11
131	Широкий рынок облигаций	Morningstar UK Core Bond	2,19	-4,59	-10,36	-2,32
132	Государственные облигации	Morningstar UK Gilt Bond	2,21	-5,76	-11,68	-2,79
133	Корпоративные облигации	Morningstar UK Corporate Bond	2,08	-0,75	-6,65	-0,53
134	Государственные облигации	Morningstar Japan Treasury Bond	2,76	-13,23	-12,41	-2,89
	<b>Развивающиеся рынки</b>					
135	Широкий рынок облигаций	Morningstar Emerging Markets Composite Bond	2,86	4,34	-1,38	3,00
136	Государственные облигации	Morningstar Emerging Markets Sovereign Bond	3,14	2,30	-1,88	2,51
137	Корпоративные облигации	Morningstar Emerging Markets Corporate Bond	2,61	6,15	-0,96	3,32
138	Инфраструктурные облигации	Morningstar Emerging Markets Infrastructure Bond	2,45	-7,62	-4,93	1,84
139	Высоко доходные облигации (ВДО) EM	Morningstar Emerging Markets High-Yield Bond	2,77	9,77	1,69	4,42
140	Широкий рынок облигаций китайских эмитентов	Morningstar China USD Broad Market Bond	2,73	6,34	-1,35	1,95
	<b>Смешанные инвестиции</b>					
141	60% акции / 40% облигации — самый крупный фонд	American Funds American Balanced A (ABALX)	2,65	14,95	4,82	8,14
142	60% акции / 40% облигации — самый старый фонд	Vanguard Wellington™ Inv VWELX	2,01	14,76	3,98	8,36
143	Фонд жизненного цикла 2025 (50%/50%)	Fidelity Freedom® 2025 (FFTWX)	3,29	8,21	0,96	6,23
144	Фонд жизненного цикла 2040 (85%/15%)	Fidelity Freedom® 2040 (FFAFX)	3,28	13,21	3,56	8,74
145	Фонд жизненного цикла 2065 (90%/10%)	Fidelity Freedom® 2065 (FFSFX)	3,32	14,02	3,95	
146	Фонд жизненного цикла 2045 (85%/15%)	Vanguard Target Retirement 2045 Fund (VTIVX)	2,60	13,91	4,00	8,57
147	Фонд жизненного цикла 2035 (70%/30%)	Vanguard Target Retirement 2035 Fund (VTTHX)	2,50	11,78	2,97	7,51

№ п/п	Инвестиционные стратегии	Бэнчмарки: индексы Morningstar и биржевые фонды (ETFs)	2025 г. янв.-фев.	2024 г.	2022–2024 гг.	2015–2024 гг.
148	70% акции/ 30% облигации	Fidelity Asset Manager® 70% (FASGX)	2,31	10,84	2,36	7,46
149	Классический фонд со стратегией 60/40 в США	Vanguard Balanced Index I (VBAIX)	1,75	14,60	3,86	8,18
150	Morningstar стратегия 60/40	Morningstar US Moderate Target Allocation NR USD (MSAAUMTU)	2,15	12,95	3,75	7,45
151	Смешанный фонд динамического распределения активов на глобальном рынке с долей акций от 35 до 70%	Loomis Sayles Global Allocation A (LGMAX)	2,19	12,25	1,72	7,89
152	Защитный фонд Рубини от шоков на рынке в виде роста инфляции и геополитики (10%акции / 60% облигации / иное 30%)	Atlas America Fund (USAF)	1,55			

Источник: Составлено авторами на основании статистики информационного ресурса Morningstar. URL: <https://www.morningstar.com/>.

Таблица ПЗ

**Номинальная долларовая полная доходность индексных портфелей акций развивающихся рынков за период 2014–2023 гг. (% годовых) и за январь — февраль 2025 г. (%)**

№ п/п	Инвестиционные стратегии	Бенчмарки: индекс Morningstar и биржевые фонды (ETFs)	Тикер	2025 г. янв.-фев.	2024 г.	2022–2024 гг.	2015–2024 гг.
153	ETF широкого рынка	iShares Core MSCI Emerging Markets ETF	IEIMG	2,34	6,51	-1,66	3,79
154	ETFs акций развивающихся рынков	iShares MSCI Emerging Markets	EEM	3,33	6,50	-2,67	2,88
155	Индекс широкого рынка	Morningstar Emerging Markets	Index 1	0,75	7,41	-0,45	4,71
156	Дивидендные акции	Morningstar Emerging Markets Dividend Yield Focus	Index 4	2,12	4,52	-0,83	4,09
157	Развивающиеся страны за искл. Китая	iShares MSCI Emerging Mkts ex China ETF	EMXC	-1,57	2,76	-0,57	
158	Развивающиеся страны в Европе	Morningstar Emerging Markets Europe	Index 3	2,34	12,42	-23,59	-2,14
159	БИК (ранее-БРИК)	Morningstar BIC (ранее — BRIC)	Index 2	0,81	0,22	-1,89	4,39
160	БИК (ETF)	iShares MSCI BIC ETF	BKF	5,35	9,23	-4,70	2,46
161	Китай	iShares MSCI China ETF	MCHI	14,34	17,71	-6,89	1,18
162	Китай, крупнейшие компании	iShares China Large-Cap ETF	FXI	15,74	28,95	-3,57	-0,69
163	Китай, малые компании	iShares MSCI China Small-Cap ETF	ECNS	8,48	5,61	-15,02	-1,49
164	Китай, акции класса А	Xtrackers Harvest CSI 300 China A ETF	ASHR	0,38	11,95	-10,79	0,23
165	Бразилия	iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	7,11	-30,47	1,20	0,07
166	Бразилия, малые компании	iShares MSCI Brazil Small-Cap	EWZS	7,68	-35,99	-8,95	-0,88
167	Индия	iShares MSCI India ETF	INDA	-8,62	8,64	5,04	7,16
168	Индия, малые компании	iShares MSCI India Small-Cap ETF	SMIN	-17,96	16,83	10,71	10,43
169	ЮАР	iShares MSCI South Africa ETF	EZA	5,94	7,30	1,10	0,18
170	Саудовская Аравия	iShares MSCI Saudi Arabia	KSA	0,71	-0,17	2,56	
171	Польша	iShares MSCI Poland ETF	EPOL	21,13	-2,47	3,49	1,01
172	Аргентина	Global X MSCI Argentina ETF	ARGT	0,13	63,48	41,09	17,31
173	Индонезия	iShares MSCI Indonesia ETF	EIDO	-13,64	-12,95	-3,75	-1,81
174	Чили	iShares MSCI Chile ETF	ECH	14,30	-8,63	7,62	-1,55
175	Турция	iShares MSCI Turkey ETF	TUR	-4,41	12,91	28,51	-1,29
176	Мексика	iShares MSCI Mexico ETF	EWWM	7,90	-28,20	0,68	0,08
177	Малайзия	iShares MSCI Malaysia ETF	EWNM	-3,51	19,49	2,69	-1,00
178	Вьетнам	VanEck Vietnam ETF	VNM	4,48	-11,15	-16,83	-3,48
179	Россия	Индекс РТС	RSTS	27,89	-17,56	-17,59	1,23
180	Россия	Индекс РТС — полная доходность	RSTR	28,49	-9,93	-10,32	8,06

Источник: Составлено авторами на основании статистики информационного ресурса Morningstar. URL: <https://www.morningstar.com/>

Таблица 14  
Крупнейшие биржевые фонды (ETF), инвестирующие в крипто активы, по состоянию на 29 февраля 2024 г.

№ п/п	Инвестиционные стратегии	Бенчмарки: индексы	Тикер	Стоимость активов, млрд долл.	2025 г. янв.-фев.	2024 г.	2022–2024 гг.	2015–2024 гг.
181	Вложения в производные инструменты на криптовалюту	ProShares Bitcoin Strategy ETF	BITO	2,3	-10,82	105,41	20,72	
182	Вложения в производные инструменты на криптовалюту, ставка на снижение стоимости биткойна	ProShares Short Bitcoin Strategy ETF	BITI	0,1	9,25	-62,60		
183	Прямые вложение в биткойн на спот-рынке не через ETF	Grayscale Bitcoin Trust (BTC)	GBTC	19,2	-10,01	137,30	33,86	73,37
184	Прямые вложение в эфириум на спот-рынке не через ETF	Grayscale Ethereum Trust (ETH)	ETHE	4,7	-1,03	44,14	-4,69	
185	Прямые вложение в корзину криптовалют на спот-рынке не через ETF	Grayscale Digital Large Cap ETC	GDLC	0,7	-16,16	136,98	19,27	
186	Прямые вложение в биткойн на спот-рынке	iShares Bitcoin Trust ETF	IBIT	51,7	-9,71			
187	Прямые вложение в биткойн на спот-рынке	Fidelity Wise Origin Bitcoin ETF	FBTC	18,8	-9,90			
188	Прямые вложение в биткойн на спот-рынке	ARK 21Shares Bitcoin ETF	ARKB	4,4	-9,87			
189	Прямые вложение в биткойн на спот-рынке	Bitwise Bitcoin ETF	BITB	3,8	-9,85			
190	Прямые вложение в биткойн на спот-рынке	Invesco Galaxy Bitcoin ETF	BTCO	0,7	-9,92			
191	Прямые вложение в биткойн на спот-рынке	Hashdex Bitcoin Futures ETF	DEFI	0,0	-10,37	109,39		
192	Фонд цифровых активов на госбумаги США	BlackRock USD Institutional Digital Liquidity Fund	BUIDL	90,2	1,06	4,59	4,70	3,50
193	Прямые вложение в эфириум на спот-рынке	Fidelity Ethereum Fund	FETH	1,5	-33,73			
194	Прямые вложение в эфириум на спот-рынке	iShares Ethereum Trust	ETHA	3,6	-33,61			
195	Прямые вложение в эфириум на спот-рынке	Franklin Ethereum ETF	EZET	0,0	-33,62			
196	Прямые вложение в эфириум на спот-рынке	Invesco Galaxy Ethereum ETF	QETH	0,0	-33,72			
197	Прямые вложение в эфириум на спот-рынке	Grayscale Ethereum Mini Trust ETF	ETH	1,6	-33,57			
198	Прямые вложение в эфириум на спот-рынке	2x Ether ETF	ETHU	0,9	-62,44			
199	Прямые вложение в эфириум на спот-рынке	ProShares Ultra Ether ETF	ETHH	0,2	-63,10			
200	Прямые вложение в эфириум на спот-рынке	ProShares Ether ETF	EETH	0,1	-34,40	33,34		
201	Прямые вложение в эфириум на спот-рынке	ProShares UltraShort Ether ETF	ETHD	1,0	85,52			
202	Биткойн и эфириум с учетом капитализации	ProShares Bitcoin&EtherMktCapWtdETF	BETH	0,0	-14,82	85,18		

Источник: Составлено авторами на основании статистики информационного ресурса Morningstar. URL: <https://www.morningstar.com/>

Таблица П5

Карта доходности и рисков инвестиционных стратегий на глобальном финансовом рынке  
на 10-летнем временном горизонте с 2015 по 2024 г.\*

№	Инвестиционные стратегии (141)	Бенчмарки: индексы Morningstar и биржевые фонды (ETFs)	Доходность**, %	Риск***, %	Доходность/риск
Высокий риск	76 Ставки на изменения индекса VIX	ProShares Ultra VIX (UVXY)	-75,76	112,52	-0,67
	67 Криптовалюта	S&P Bitcoin Index	76,52	78,75	0,97
	183 Прямые вложения в биткоин на спот-рынке не через ETF	Grayscale Bitcoin Trust (BTC)	73,37	77,26	0,95
Повышенный риск	75 Игра на повышение акций индекса NASDAQ-100	ProShares UltraPro QQQ ETF (TQQQ)	35,10	57,71	0,61
	74 Игра на понижение акций индекса NASDAQ-100	ProShares UltraPro Short QQQ ETF (SQQQ)	-52,17	51,50	-1,01
Умеренный риск	166 Бразилия, малые компании	iShares MSCI Brazil Small-Cap	-0,88	36,54	-0,02
	58 Акции инновационных компаний	ARK Innovation ETF (ARKK)	12,01	36,10	0,33
	165 Бразилия	iShares MSCI Brazil ETF	0,07	33,57	0,00
	175 Турция	iShares MSCI Turkey ETF	-1,29	33,23	-0,04
	179 Россия	Индекс PTC	1,23	32,20	0,04
	180 Россия	Индекс PTC — полная доходность	8,06	32,20	0,25
	172 Аргентина	Global X MSCI Argentina ETF	17,31	31,70	0,55
	158 Развивающиеся страны в Европе	Morningstar Emerging Markets Europe	-2,14	31,51	-0,07
	45 Энергетика	Morningstar US Energy	4,42	30,01	0,15
	71 Взаимный фонд венчурных инвестиций	AXS FTSE Vntr Cptl RetTrckr I (LDVIX)	16,82	28,59	0,59
	171 Польша	iShares MSCI Poland ETF	1,01	27,81	0,04
	60 Вложения в IPO акции	Renaissance IPO ETF (IPO)	6,90	26,71	0,26
Умеренно-низкий риск	163 Китай, малые компании	iShares MSCI China Small-Cap ETF	-1,49	25,94	-0,06
	174 Чили	iShares MSCI Chile ETF	-1,55	25,37	-0,06
	169 ЮАР	iShares MSCI South Africa ETF	0,18	25,08	0,01
	161 Китай	iShares MSCI China ETF	1,18	24,98	0,05
	162 Китай, крупнейшие компании	iShares China Large-Cap ETF	-0,69	24,79	-0,03

№	Инвестиционные стратегии (141)	Бенчмарки: индексы Morningstar и биржевые фонды (ETFs)	Доходность **, %	Риск***, %	Доходность/риск
164	Китай, акции класса A	Xtrackers Harvest CSI 300 China A ETF	0,23	24,35	0,01
176	Мексика	iShares MSCI Mexico ETF	0,08	23,69	0,00
168	Индия, малые компании	iShares MSCI India Small-Cap ETF	10,43	22,62	0,46
34	Смарт (стратегическая) бета фонд акций	DFA US Small Cap Value I (DFSXX)	8,61	22,35	0,39
70	Фонд инвестирования в публичные фонды прямых инвестиций в мире	Invesco Global Listed Private Equity ETF (PSP)	8,77	22,05	0,40
69	Индекс доходности публичных фондов прямых инвестиций	The S&P Listed Private Equity Index	13,46	21,97	0,61
173	Индонезия	iShares MSCI Indonesia ETF	-1,81	21,80	-0,08
178	Вьетнам	VanEck Vietnam ETF	-3,48	21,79	-0,16
68	Индекс S&P товарных активов	iShares S&P GSCI Commodity-Indexed Trust (GSG)	0,09	21,59	0,00
43	Циклический сектор потребительских товаров	Morningstar US Consumer Cyclical Sector	13,99	20,90	0,67
51	Сектор базовых материалов	Morningstar US Basic Materials Sector	8,08	20,55	0,39
50	Технологический сектор	Morningstar US Technology Sector	21,39	20,00	1,07
46	Финансовые услуги	Morningstar US Financial Services Sector	12,12	19,65	0,62
25	Акции малых компаний	Vanguard Small-Cap ETF (VB)	9,08	19,43	0,47
160	БИК (ETF)	iShares MSCI BIC ETF	2,46	19,12	0,13
48	Обрабатывающая промышленность	Morningstar US Industrials Sector	11,13	18,75	0,59
21	Акции индекса NASDAQ-100	Invesco QQQ Trust (QQQ)	18,28	18,51	0,99
159	БИК (ранее –БРИК)	Morningstar BIC (панеа – BRIC)	4,39	18,31	0,24
65	Недвижимость	Vanguard Real Estate ETF (VNQ)	5,04	18,13	0,28
167	Индия	iShares MSCI India ETF	7,16	18,09	0,40
52	Операции с недвижимостью	Morningstar US Real Estate Sector	5,14	17,93	0,29
23	Акции роста	Vanguard US Growth (VUG)	15,75	17,80	0,88
26	Morningstar стратегия моментум	Morningstar US Momentum Factor TR USD	15,52	17,79	0,87
42	Телекоммуникации и связь	Morningstar US Communication Services	12,63	17,59	0,72
154	ETFs акции развивающихся рынков	iShares MSCI Emerging Markets	2,88	17,18	0,17

	6	Акции европейских компаний	Vanguard European Stock Index/FTSE Europe ETF (VEUSX, VGK)	5,27	17,08	0,31
Низкий риск	153	ETF широкого рынка	iShares Core MSCI Emerging Markets ETF	3,79	16,99	0,22
	27	Morningstar стратегия качества акций	Morningstar US Quality Factor TR USD	14,00	16,71	0,84
	155	Индекс широкого рынка	Morningstar Emerging Markets	4,71	16,64	0,28
	11	Акции стоимости неамериканских компаний развитых стран (без хеджирования)	iShares MSCI EAFE Value (EFV)	4,26	16,56	0,26
	78	Стратегия «покупай дешево, продавай дорого» акции в США	Invesco FTSE RAFI US 1000 ETF (PRF)	10,47	16,07	0,65
	20	Широкий рынок акций США	Vanguard Total Stock Market Index/ETF (VTSAX) (VTI)	12,50	15,82	0,79
	12	Акции роста неамериканских компаний развитых стран (без хеджирования)	iShares MSCI EAFE Growth (EFG)	5,62	15,81	0,36
	17	Широкий рынок акций США	Morningstar US Market	12,66	15,75	0,80
	28	Акции качества	iShares MSCI USA Quality Factor ETF (QUAL)	12,89	15,75	0,82
	177	Малайзия	iShares MSCI Malaysia ETF	-1,00	15,65	-0,06
	18	Акции индекса S&P 1500 (90% капитализации акций в США)	SPDR® Port S&P 1500 Comps Stk Mkt ETF (SPTM)	12,65	15,58	0,81
	8	Акции европейских, австралийских и дальневосточных крупных компаний	iShares MSCI EAFE (EFA)	5,21	15,57	0,33
	24	Акции крупнейших компаний	Vanguard Large Cap Index/ETF (VLCAX) (VV)	13,01	15,51	0,84
	29	Акции ESG-компаний	Morningstar US Sustainability	12,37	15,43	0,80
	19	Акции индекса S&P500	Vanguard S&P 500 ETF (VOO)	13,07	15,36	0,85
	3	Акции компаний из развитых стран за искл. США	Morningstar Developed Markets ex-US	5,82	15,32	0,38
	14	Акции 23 развитых и 24 развивающихся рынков (без хеджирования)	iShares MSCI ACWI ex US ETF (ACWX)	4,70	15,30	0,31
	49	Коммунальное хозяйство	Morningstar US Utilities Sector	8,64	15,25	0,57
	2	Акции компаний из развитых стран	Morningstar Developed Markets	10,16	15,18	0,67
	7	Акции мировых компаний	Vanguard Total World Stock Index/ETF (VTWAX, VT)	9,32	15,04	0,62
	22	Акции стоимости	Vanguard US Value (VTV)	9,99	15,00	0,67

	№	Инвестиционные стратегии (141)	Бенчмарки: индексы Morningstar и биржевые фонды (ETFs)	Доходность **, %	Риск***, %	Доходность/риск
	32	Смарт (стратегическая) бета фонд акций	Vanguard Value Index Adm (VVIAX)	9,99	15,00	0,67
	35	Дивидендные акции — широкая диверсификация	Schwab U. S. Dividend Equity ETF (SCHD)	11,03	14,95	0,74
	1	Широкий рынок акций	Morningstar Global Markets	9,51	14,93	0,64
	38	Акции компаний с высокими дивидендами	WisdomTree US High Dividend ETF (DHS)	8,17	14,83	0,55
	36	Акции с высокими дивидендами (бета для дивидендных стратегий в США самый широкий индекс наиболее дивидендных компаний США)	Morningstar US High Dividend Yield	9,64	14,66	0,66
	40	Индекс акций компаний США с высокой дивидендной доходностью	Morningstar US High Dividend Yield TR USD (2750632)	9,64	14,66	0,66
	47	Медицина и здравоохранение	Morningstar US Healthcare Sector	8,75	14,57	0,60
	41	Индекс акций глобальных компаний с высокой дивидендной доходностью	Morningstar Global Markets High Dividend Yield GR USD (2750630)	7,69	14,48	0,53
	37	Индекс 75 качественных (moat) акций с высокими дивидендами	Morningstar Dividend Yield Focus TR USD (MDYFT)	7,91	14,38	0,55
	39	Акции американских компаний со стабильными дивидендами и потенциалом роста	JPMorgan Equity Income A (OIEIX)	8,81	14,37	0,61
	156	Дивидендные акции	Morningstar Emerging Markets Dividend Yield Focus	4,09	14,37	0,28
	145	Фонд жизненного цикла 2040 (85%/15%)	Fidelity Freedom® 2040 (FFAFX)	8,74	14,07	0,62
	147	Фонд жизненного цикла 2045 (85%/15%)	Vanguard Target Retirement 2045 Fund (VTIWX)	8,57	13,57	0,63
	64	Золото	SPDR® Gold Shares (GLD)	7,86	13,56	0,58
	133	Корпоративные облигации	Morningstar UK Corporate Bond	-0,53	13,12	-0,04
	152	Смешанный фонд динамического распределения активов на глобальном рынке с долей акций от 35 до 70%	Loomis Sayles Global Allocation A (LGMAX)	7,89	12,99	0,61
	13	Инвестиции в акции неамериканских компаний роста в развитых странах с хеджированием рисков местных валют	iShares Currency Hedged MSCI EAFE (HEFA)	8,84	12,66	0,70

44	Контриктический сектор потребительских товаров	Morningstar US Consumer Defensive Sector	8,64	12,66	0,68
30	Акции с минимальной волатильностью	iShares MSCI USA Min Vol Factor ETF (USMV)	10,24	12,51	0,82
90	Долгосрочные корпоративные облигации США и глобальные	Vanguard Long-Term Corporate Bond Index/ETF (VLTGX, VCLT)	2,07	12,12	0,17
132	Государственные облигации	Morningstar UK Gilt Bond	-2,79	11,90	-0,23
149	70% акций / 30% облигаций	Fidelity Asset Manager® 70% (FASGX)	7,46	11,86	0,63
148	Фонд жизненного цикла 2035 (70%/30%)	Vanguard Target Retirement 2035 Fund (VTTHX)	7,51	11,84	0,63
131	Широкий рынок облигаций	Morningstar UK Core Bond	-2,32	11,76	-0,20
73	Взаимный фонд акций непубличных глобальных компаний	HarbourVest Global Priv Equity Ord (HVPE)	12,80	11,63	1,10
83	Фонд с покрытыми опционами (хеджирование с помощью продажи опционов call)	Global X NASDAQ-100 Covered Call ETF (QYLD)	8,28	11,60	0,71
130	Высокодоходные облигации	Morningstar Eurozone High-Yield Bond	2,11	11,52	0,18
134	Государственные облигации	Morningstar Japan Treasury Bond	-2,89	10,53	-0,27
144	Фонд жизненного цикла 2025 (50%/50%)	Fidelity Freedom® 2025 (FFTWX)	6,23	10,42	0,60
150	Классический фонд со стратегией 60/40 в США	Vanguard Balanced Index (VBAX)	8,18	10,39	0,79
143	60% акций / 40% облигаций — самый старый фонд	Vanguard Wellington™ Inv VWELX	8,36	10,35	0,81
139	Высокодоходные облигации	Morningstar Emerging Markets High-Yield Bond	4,42	10,19	0,43
81	Хеджирующие стратегии с паритетом риска (инвестиции в менее волатильные активы)	AQR Equity Market Neutral N (QMNNX)	5,93	9,92	0,60
151	Morningstar стратегия 60/40	Morningstar US Moderate Target Allocation NR USD (MSAUMTU)	7,45	9,89	0,75
128	Гособлигации с индексацией на инфляцию	Morningstar Eurozone Treasury Inflation-Linked Securities	0,17	9,82	0,02
142	60% акций / 40% облигаций — самый крупный фонд	American Funds American Balanced A (ABALX)	8,14	9,74	0,84
129	Корпоративные облигации	Morningstar Eurozone Corporate Bond	-0,76	9,49	-0,08
125	Государственные облигации	Morningstar Eurozone Treasury Bond	-1,32	9,48	-0,14

№	Инвестиционные стратегии (141)	Бенчмарки: индексы Morningstar и биржевые фонды (ETFs)	Доходность **, %	Риск***, %	Доходность/риск
124	Широкий рынок облигаций	Morningstar Eurozone Core Bond	-1,32	9,27	-0,14
136	Государственные облигации	Morningstar Emerging Markets Sovereign Bond	2,51	8,80	0,29
127	Гособлигации с дюрацией 5–7 лет	Morningstar Eurozone 5–7 Yr Treasury Bond	-1,21	8,77	-0,14
91	Инфраструктурные облигации	Morningstar Global Bond Infrastructure	1,22	8,31	0,15
88	Гособлигации с индексацией на инфляцию	Morningstar Global Treasury Inflation-Linked Securities	0,06	8,10	0,01
126	Гособлигации с дюрацией 1–3 года	Morningstar Eurozone 1–3 Yr Treasury Bond	-1,36	7,68	-0,18
113	Высокодоходные облигации	Morningstar US High-Yield Bond	5,17	7,65	0,68
135	Широкий рынок облигаций	Morningstar Emerging Markets Composite Bond	3,00	7,55	0,40
89	Корпоративные облигации	Morningstar Global Corporate Bond	1,27	7,31	0,17
87	Государственные облигации	Morningstar Global Treasury Bond	-0,91	7,07	-0,13
84	Стратегия Long/Short — покупка недооцененных акций, продажа акций, цены которых могут упасть	Neuberger Berman Long Short Instl (NLSIX)	5,78	6,96	0,83
137	Корпоративные облигации	Morningstar Emerging Markets Corporate Bond	3,32	6,91	0,48
107	Корпоративные облигации	Morningstar US Corporate Bond	2,36	6,89	0,34
138	Инфраструктурные облигации	Morningstar Emerging Markets Infrastructure Bond	1,84	6,82	0,27
110	Корпоративные облигации с дюрацией 5–10 лет	Morningstar US 5–10 Yr Corporate Bond	2,81	6,67	0,42
85	Широкий рынок облигаций	Morningstar Global Core Bond	-0,21	6,46	-0,03
102	Гособлигации с дюрацией 5–10 лет	Morningstar US 5–10 Yr Treasury Bond	1,00	5,57	0,18
140	Широкий рынок облигаций китайских эмитентов	Morningstar China USD Broad Market Bond	1,95	5,47	0,36
99	Широкий рынок облигаций с дюрацией 5–10 лет	Morningstar US 5–10 Yr Core Bond	1,27	5,38	0,24
86	Широкий глобальный рынок облигаций (активное управление)	Fidelity Total Bond Fund (FTBFX)	2,28	5,15	0,44

96	Широкий рынок облигаций	Vanguard Total Bond Market Index/ETF (VBIX, BND)	1,34	5,07	0,26
97	Широкий рынок облигаций эмитентов США (Bloomberg US Aggregate)	iShares Core US Agg Bond ETF (AGG)	1,29	5,03	0,26
103	Гособлигации с индексацией на инфляцию	Morningstar US Treasury Inflation-Protected Securities	2,17	4,96	0,44
95	Широкий рынок облигаций	Morningstar US Core Bond	1,32	4,90	0,27
100	Государственные облигации	Morningstar US Treasury Bond	0,83	4,87	0,17
104	ETF муниципальных облигаций	iShares National Muni Bond ETF (MUB)	2,03	4,75	0,43
106	Ипотечные облигации под залог коммерческой недвижимости	Morningstar US Commercial Mortgage-Backed Securities	2,13	3,89	0,55
109	Краткосрочные корпоративные облигации	Vanguard Short-Term Corporate Bond Index/ETF (VSTBX, VCSH)	2,33	2,99	0,78
108	Корпоративные облигации с дюрацией 1–5 лет	Morningstar US 1–5 Yr Corporate Bond	2,41	2,98	0,81
101	Гособлигации с дюрацией 1–5 лет	Morningstar US 1–5 Yr Treasury Bond	1,34	2,25	0,60
105	Ипотечные облигации	Morningstar US Asset-Backed Securities	2,21	2,09	1,06
98	Широкий рынок облигаций с дюрацией 1–3 года	Morningstar US 1–3 Yr Core Bond	1,66	1,53	1,08
92	Глобальный фонд денежного рынка	Invesco Treasurer's Ser Tr Prem Instl (IPXX)	1,84	0,55	3,35
93	Фонд денежного рынка США	Vanguard Cash Rsrv Federal MnyMktAdmiral (VMRX)	1,84	0,53	3,47

\* В целях классификации инвестиционных стратегий на 5 категорий в зависимости от уровня риска стратегии в выборке со стандартным отклонением от 0 до 80% были разделены на 5 групп с равным диапазоном риска.

\*\* Среднегеометрическая полная доходность портфелей за период 2015–2024 гг.

\*\*\* Стандартной отклонение доходности портфелей за период 2015–2024 гг., %.

Источник: Составлено авторами на основании статистики информации ресурса Morningstar. URL: <https://www.morningstar.com/>.

Таблица П6

**Номинальная доходность различных финансовых инструментов  
на российском финансовом рынке за период 2015–2024 гг. (% годовых)  
и за январь — февраль 2025 г. (%)**

	№	Инвестиционные стратегии (105)	Доходность, %	Риск, %	Доходность/ Риск
Широкие индексы акций	1	Индекс МосБиржи (IMOEX)	7,52	23,5	0,32
	2	Индекс МосБиржи полной доходности «брутто» (MCFTR)	14,77	23,58	0,63
	5	Индекс МосБиржи средней и малой капитализации (MCXSM)	5,95	20,75	0,29
	6	Индекс МосБиржи средней и малой капитализации (MESMTR)	10,89	20,73	0,53
	7	Индекс МосБиржи широкого рынка (MOEXBVI)	7,74	23,42	0,33
	10	Индекс МосБиржи голубых фишек (MOEXBC)	7,13	24,78	0,29
	11	Индекс МосБиржи голубых фишек (MEBCTR)	14,67	24,82	0,59
Отраслевые индексы акций	12	Индекс МосБиржи нефти и газа (MOEXOG)	8,70	25,31	0,34
	13	Индекс МосБиржи нефти и газа (MEOGTR)	16,43	25,29	0,65
	14	Индекс электроэнергетики (MOEXEU)	7,23	23,63	0,31
	15	Индекс электроэнергетики (MEEUTR)	13,16	22,84	0,02
	16	Индекс телекоммуникаций (MOEXTL)	0,45	22,84	0,02
	17	Индекс телекоммуникаций (METLTR)	10,40	22,14	0,47
	18	Индекс МосБиржи металлов и добычи (MOEXMM)	6,65	22,81	0,29
	19	Индекс МосБиржи металлов и добычи (MEMMTR)	13,77	22,74	0,61
	20	Индекс финансов (MOEXFN)	9,10	26,58	0,34
	21	Индекс финансов (MEFNTR)	13,70	26,55	0,52
	22	Индекс МосБиржи потребительского сектора (MOEXCN)	3,01	20,91	0,14
	23	Индекс МосБиржи потребительского сектора (MECNTR)	7,03	20,88	0,34
	24	Индекс химии и нефтехимии (MOEXCH)	14,98	25,38	0,59
	25	Индекс химии и нефтехимии (MECHTR)	24,01	25,16	0,95
Паевые инвестиционные фонды	26	Индекс транспорта (MOEXTN)	10,09	28,63	0,35
	27	Индекс транспорта (METNTR)	15,11	28,52	0,53
	60	IF-FI — фонды облигаций	9,16	4,82	1,90
	61	IF-MM — фонды денежного рынка	9,50	2,76	3,44
	62	IF-EG — фонды акций	14,39	17,34	0,83
	80	ОПИФ «Первая» — Фонд российских акций УК «Первая»	11,55	23,55	0,49
	81	ОПИФ «СИ Первая — Сбалансированный» УК «Первая»	11,06	15,43	0,72
	82	ОПИФ акций «Атон — Петр Столыпин» УК «Атон-менеджмент»	11,47	22,21	0,52
	83	ОПИФ акций «Атон — Эшелон 2.0» УК «Атон-менеджмент»	19,18	21,86	0,88
	85	ОПИФ акций «Нефтегазовый сектор» УК «ВИМ Инвестиции»	14,62	22,15	0,66

	№	Инвестиционные стратегии (105)	Доходность, %	Риск, %	Доходность/ Риск
	87	ОПИФ «Казначейский» УК «ВИМ Инвестиции»	8,73	7,39	1,18
	88	ОПИФ «Райффайзен — Корпоративные облигации» УК «Райффайзен Капитал»	6,20	4,26	1,45
	89	ОПИФ «Райффайзен — Дивидендные акции» УК «Райффайзен Капитал»	8,10	20,86	0,39
	91	ОПИФ акций «Металлургия» УК ВИМ «Инвестиции»	10,20	21,21	0,48
	92	ОПИФ «Апрель Капитал — Акции» УК «Апрель Капитал»	21,68	21,56	1,01
	93	ОПИФ «Альфа-Капитал — Ликвидные акции»	12,47	22,63	0,55
	94	ОПИФ «Альфа-Капитал — Баланс (Альфа-Капитал)»	12,46	16,65	0,75
Прямые вложения в акции	99	«Газпром»	0,21	33,10	0,01
	100	Сбербанк (ao)	17,39	34,09	0,51
	101	«Роснефть»	11,77	33,01	0,36
	102	«Лукойл»	12,14	30,46	0,40
	103	ГМК «Норникель»	3,50	29,99	0,12
	104	«Новатэк»	8,15	33,55	0,24
	105	«Сургутнефтегаз» (па)	7,20	30,65	0,23
	106	Сбербанк (па)	21,92	31,74	0,69
	107	ПАО «Ашинский метзавод» (AMEZ)	29,01	52,73	0,55
	108	ПАО РКК «Энергия» (RKKE)	14,08	58,15	0,24
	109	ОАО «Белон» (BLNG)	15,59	63,46	0,25
	110	ПАО «ГАЗ» (GAZA)	7,08	44,96	0,16
	111	ПАО «Красный Октябрь» (KROT)	29,98	71,85	0,42
	112	ПАО «Соллерс» (SVAV)	6,77	42,09	0,16
	115	ПАО «ТГК-14» (TGKN)	14,42	52,05	0,28
Факторные стратегии	119	Широкий рынок акций	14,12	21,63	0,65
	120	Акции крупных компаний	13,91	21,45	0,65
	121	Акции малых компаний	35,85	31,99	1,12
	122	Акции роста	12,62	19,85	0,64
	123	Акции стоимости	10,48	23,08	0,45
	124	Акции компаний с низкой капитализацией	6,38	28,02	0,23
	125	Акции компаний с высокой капитализацией	14,80	22,24	0,67
	126	Низколиквидные акции	11,40	19,85	0,57
	127	Высоколиквидные акции	13,93	22,28	0,63
	128	Акции с низкой див. доходностью	14,07	23,89	0,59
	129	Акции с высокой див. доходностью	11,67	21,09	0,55
	130	Акции без дивидендов	13,91	21,19	0,66
	131	Акции с дивидендами	12,87	21,82	0,59
	132	Акции частных компаний	14,33	20,30	0,71
	133	Акции КГУ	12,63	23,69	0,53
	134	Акции компаний с низким P/E	15,52	23,15	0,67
	135	Акции компаний с высоким P/E	12,37	21,76	0,57
	136	Широкий рынок акций (полная доходность)	21,58	21,76	0,99
	137	Акции крупных компаний (полная доходность)	21,41	21,58	0,99
	138	Акции малых компаний (полная доходность)	39,38	32,10	1,23

## Российская экономика в 2024 году

### Тенденции и перспективы

	№	Инвестиционные стратегии (105)	Доходность, %	Риск, %	Доходность/ Риск
	139	Акции роста (полная доходность)	21,80	20,09	1,08
	140	Акции стоимости (полная доходность)	15,69	23,24	0,67
	141	Акции компаний с низкой капитализацией (полная доходность)	11,22	28,03	0,40
	142	Акции компаний с высокой капитализацией (полная доходность)	25,90	22,61	1,15
	143	Низколиквидные акции (полная доходность)	17,42	19,76	0,88
	144	Высоколиквидные акции (полная доходность)	21,82	22,37	0,98
	145	Акции с низкой див. доходностью (полная доходность)	18,84	24,09	0,78
	146	Акции с высокой див. доходностью (полная доходность)	23,28	20,96	1,11
	147	Акции без дивидендов (полная доходность)	15,09	21,32	0,71
	148	Акции с дивидендами (полная доходность)	21,23	21,90	0,97
	149	Акции частных компаний (полная доходность)	22,16	20,32	1,09
	150	Акции КГУ (полная доходность)	19,72	23,82	0,83
	151	Акции компаний с низким P/E (полная доходность)	23,69	23,24	1,02
	152	Акции компаний с высоким P/E (полная доходность)	19,74	21,87	0,90
Индексы облигаций и смешанных инвестиций	32	Индекс МосБиржи государственных облигаций RGBITR	8,06	7,89	1,02
	34	IFX-Cbonds	10,24	2,87	3,57
	35	Cbonds-CBI RU BBB/ruAA-	8,79	3,48	2,53
	36	Cbonds-CBI RU BB/ruBBB	9,34	4,23	2,21
	37	Cbonds-CBI RU B/ruB-	11,30	5,86	1,93
	48	Cbonds-CBI RU 1-3Y	9,65	3,39	2,85
	49	Cbonds-CBI RU 3-5Y	8,86	6,47	1,37
	51	Cbonds-GBI RU	8,28	7,81	1,06
	52	Cbonds-GBI RU 1-3Y	8,38	3,81	2,20
	53	Cbonds-GBI RU 3-5Y	8,88	5,94	1,50
	54	Cbonds-GBI RU 5Y	8,56	10,66	0,80
	57	Индекс КО первого уровня (RUCBITRL1)	8,17	4,53	1,80
	58	Индекс КО второго уровня (RUCBITRL2)	9,10	4,34	2,10
	59	Индекс КО третьего уровня (RUCBITRL3)	8,83	4,93	1,79
	63	Портфель смешанной стратегии: 10% акций / 90% облигаций	9,99	5,98	1,67
	64	Портфель смешанной стратегии: 40% акций / 60% облигаций	12,04	11,31	1,07
	65	Портфель смешанной стратегии: 50% акций / 50% облигаций	12,63	13,29	0,95
	66	Портфель смешанной стратегии: 60% акций / 40% облигаций	14,45	21,49	0,67

Источник: Расчеты авторов по данным ресурсов Московской биржи, Cbonds и Конструктор CAPM.ru ИПЭИ РАНХиГС. URL: <https://aea.ru>.

Таблица П7

**Карта доходностей и рисков 105 стратегий инвестирования  
в рублевые финансовые инструменты российских эмитентов  
на 10-летнем временном горизонте в 2015–2024 гг.**

	№	Инвестиционные стратегии (105)	Доходность, %	Риск, %	Доходность/ риск
Высокий риск	111	ПАО «Красный Октябрь» (KROT)	29,98	71,85	0,42
	109	ОАО «Белон» (BLNG)	15,59	63,46	0,25
	108	ПАО РКК «Энергия» (RKKE)	14,08	58,15	0,24
Повышен- ный риск	107	ПАО «Ашинский метзавод» (AMEZ)	29,01	52,73	0,55
	115	ПАО «ТГК-14» (TGKN)	14,42	52,05	0,28
	110	ПАО «ГАЗ» (GAZA)	7,08	44,96	0,16
	112	ПАО «Соллерс» (SVAV)	6,77	42,09	0,16
Умеренный риск	100	Сбербанк (ao)	17,39	34,09	0,51
	104	«Новатэк»	8,15	33,55	0,24
	99	«Газпром»	0,21	33,10	0,01
	101	«Роснефть»	11,77	33,01	0,36
	138	Акции малых компаний (полная доходность)	39,38	32,10	1,23
	121	Акции малых компаний	35,85	31,99	1,12
	106	Сбербанк (па)	21,92	31,74	0,69
	105	«Сургутнефтегаз» (па)	7,20	30,65	0,23
	102	«Лукойл»	12,14	30,46	0,40
	103	ГМК «Норникель»	3,50	29,99	0,12
	26	Индекс транспорта (MOEXTN)	10,09	28,63	0,35
	27	Индекс транспорта (METNTR)	15,11	28,52	0,53
	141	Акции компаний с низкой капитализацией (полная доходность)	11,22	28,03	0,40
	124	Акции компаний с низкой капитализацией	6,38	28,02	0,23
Умеренно-низкий риск	20	Индекс финансов (MOEXFN)	9,10	26,58	0,34
	21	Индекс финансов (MEFNTR)	13,70	26,55	0,52
	24	Индекс химии и нефтехимии (MOEXCH)	14,98	25,38	0,59
	12	Индекс МосБиржи нефти и газа (MOEXOG)	8,70	25,31	0,34
	13	Индекс МосБиржи нефти и газа (MEOGTR)	16,43	25,29	0,65
	25	Индекс химии и нефтехимии (MECHTR)	24,01	25,16	0,95
	11	Индекс МосБиржи голубых фишек (MEBCTR)	14,67	24,82	0,59
	10	Индекс МосБиржи голубых фишек (MOEXBC)	7,13	24,78	0,29
	145	Акции с низкой див. доходностью (полная доходность)	18,84	24,09	0,78
	128	Акции с низкой див. доходностью	14,07	23,89	0,59
	150	Акции КГУ (полная доходность)	19,72	23,82	0,83
	133	Акции КГУ	12,63	23,69	0,53
	14	Индекс электроэнергетики (MOEXEU)	7,23	23,63	0,31
	2	Индекс МосБиржи полной доходности «брутто» (MCFTR)	14,77	23,58	0,63

## Российская экономика в 2024 году

### Тенденции и перспективы

	№	Инвестиционные стратегии (105)	Доходность, %	Риск, %	Доходность/ риск
Умеренно-низкий риск	1	Индекс МосБиржи (IMOEX)	7,52	23,5	0,32
	80	ОПИФ «Первая — Фонд российских акций» УК «Первая»	11,55	23,55	0,49
	7	Индекс МосБиржи широкого рынка (MOEXBMI)	7,74	23,42	0,33
	151	Акции компаний с низким P/E (полная доходность)	23,69	23,24	1,02
	140	Акции стоимости (полная доходность)	15,69	23,24	0,67
	134	Акции компаний с низким P/E	15,52	23,15	0,67
	123	Акции стоимости	10,48	23,08	0,45
	15	Индекс электроэнергетики (MEEUTR)	13,16	22,84	0,02
	16	Индекс телекоммуникаций (MOEXTL)	0,45	22,84	0,02
	18	Индекс МосБиржи металлов и добычи (MOEXMM)	6,65	22,81	0,29
	19	Индекс МосБиржи металлов и добычи (MEMMTR)	13,77	22,74	0,61
	93	ОПИФ «Альфа-Капитал — Ликвидные акции»	12,47	22,63	0,55
	142	Акции компаний с высокой капитализацией (полная доходность)	25,90	22,61	1,15
	144	Высоколиквидные акции (полная доходность)	21,82	22,37	0,98
	127	Высоколиквидные акции	13,93	22,28	0,63
	125	Акции компаний с высокой капитализацией	14,80	22,24	0,67
	82	ОПИФ акций «Атон — Петр Столыпин» УК «Атон-менеджмент»	11,47	22,21	0,52
	85	ОПИФ акций «Нефтегазовый сектор» УК «ВИМ Инвестиции»	14,62	22,15	0,66
	17	Индекс телекоммуникаций (METLTR)	10,40	22,14	0,47
	148	Акции с дивидендами (полная доходность)	21,23	21,90	0,97
	152	Акции компаний с высоким P/E (полная доходность)	19,74	21,87	0,90
	83	ОПИФ акций «Атон — Эшелон 2.0» УК «Атон-менеджмент»	19,18	21,86	0,88
	131	Акции с дивидендами	12,87	21,82	0,59
	135	Акции компаний с высоким P/E	12,37	21,76	0,57
	136	Широкий рынок акций (полная доходность)	21,58	21,76	0,99
	119	Широкий рынок акций	14,12	21,63	0,65
	137	Акции крупных компаний (полная доходность)	21,41	21,58	0,99
	92	ОПИФ «Апрель Капитал — Акции» УК «Апрель Капитал»	21,68	21,56	1,01
	66	Портфель смешанной стратегии: 60% акций / 40% облигаций	14,45	21,49	0,67
	120	Акции крупный компаний	13,91	21,45	0,65
	147	Акции без дивидендов (полная доходность)	15,09	21,32	0,71
	91	ОПИФ акций «Металлургия» УК «ВИМ Инвестиции»	10,20	21,21	0,48
	130	Акции без дивидендов	13,91	21,19	0,66
	129	Акции с высокой див. доходностью	11,67	21,09	0,55
	146	Акции с высокой див. доходностью (полная доходность)	23,28	20,96	1,11
	22	Индекс МосБиржи потребительского сектора (MOEXCN)	3,01	20,91	0,14

	№	Инвестиционные стратегии (105)	Доходность, %	Риск, %	Доходность/ риск
Умеренно-низкий риск	23	Индекс МосБиржи потребительского сектора (MECNTR)	7,03	20,88	0,34
	89	ОПИФ «Райффайзен — Дивидендные акции» УК «Райффайзен Капитал»	8,10	20,86	0,39
	5	Индекс МосБиржи средней и малой капитализации (MCXSM)	5,95	20,75	0,29
	6	Индекс МосБиржи средней и малой капитализации (MESMTR)	10,89	20,73	0,53
	149	Акции частных компаний (полная доходность)	22,16	20,32	1,09
	132	Акции частных компаний	14,33	20,30	0,71
	139	Акции роста (полная доходность)	21,80	20,09	1,08
	122	Акции роста	12,62	19,85	0,64
	126	Низколиквидные акции	11,40	19,85	0,57
	143	Низколиквидные акции (полная доходность)	17,42	19,76	0,88
	62	IF-EG — фонды акций	14,39	17,34	0,83
	94	ОПИФ «Альфа-Капитал Баланс (Альфа-Капитал)»	12,46	16,65	0,75
	81	ОПИФ «СИ Первая — Сбалансированный» УК «Первая»	11,06	15,43	0,72
Низкий риск	65	Портфель смешанной стратегии: 50% акций / 50% облигаций	12,63	13,29	0,95
	64	Портфель смешанной стратегии: 40% акций / 60% облигаций	12,04	11,31	1,07
	54	Cbonds-GBI RU 5Y	8,56	10,66	0,80
	32	Индекс МосБиржи гос обл RGBITR	8,06	7,89	1,02
	51	Cbonds-GBI RU	8,28	7,81	1,06
	87	ОПИФ «Казначейский» УК «ВИМ Инвестиции»	8,73	7,39	1,18
	49	Cbonds-CBI RU 3-5Y	8,86	6,47	1,37
	63	Портфель смешанной стратегии: 10% акций / 90% облигаций	9,99	5,98	1,67
	53	Cbonds-GBI RU 3-5Y	8,88	5,94	1,50
	37	Cbonds-CBI RU B/ruB-	11,30	5,86	1,93
	59	Индекс КО третьего уровня (RUCBITRL3)	8,83	4,93	1,79
	60	IF-FI — фонды облигаций	9,16	4,82	1,90
	57	Индекс КО первого уровня (RUCBITRL1)	8,17	4,53	1,80
	58	Индекс КО второго уровня (RUCBITRL2)	9,10	4,34	2,10
	88	ОПИФ «Райффайзен — Корпоративные облигации» УК «Райффайзен Капитал»	6,20	4,26	1,45
	36	Cbonds-CBI RU BB/ruBBB	9,34	4,23	2,21
	52	Cbonds-GBI RU 1-3Y	8,38	3,81	2,20
	35	Cbonds-CBI RU BBB/ruAA-	8,79	3,48	2,53
	48	Cbonds-CBI RU 1-3Y	9,65	3,39	2,85
	34	IFX-Cbonds	10,24	2,87	3,57
	61	IF-MM — фонды денежного рынка	9,50	2,76	3,44

Источник: Расчеты авторов по данным ресурсов Московской биржи, Cbonds и Конструктор CAPM.ru ИПЭИ РАНХиГС. URL: <https://aea.ru>.

Таблица П8

**Рэнкинг силы финансовых кризисов: 100 худших финансовых кризисов стран  
по курсовой доходности в долларовом выражении  
по состоянию на 30 июня 2024 г.**

	Страна	Рынок	Период	Индекс силы	Закончен?	Срок, лет	К макс., %
1	Китай	ЕМ	дек.93 — июн.24	100,0	нет	30,5	-89,8
2	Таиланд	ЕМ	дек.93 — июн.24	92,3	нет	30,5	-93,0
3	Тайвань	ЕМ	янв.90 — ноя.20	84,8		30,8	-78,0
4	Новая Зеландия	DM	сен.87 — июн.20	83,0		32,8	-73,9
5	Греция	ЕМ	окт.07 — июн.24	82,6	нет	16,7	-98,7
6	Финляндия	DM	апр.00 — июн.24	79,8	нет	24,2	-77,7
7	Бахрейн	FM	мар.08 — июн.24	79,0	нет	16,2	-94,7
8	Болгария	FM	окт.07 — июн.24	78,9	нет	16,7	-92,4
9	Филиппины	ЕМ	янв.97 — июн.24	77,1	нет	27,4	-88,4
10	Сербия	FM	июн.08 — июн.24	72,3	нет	16,0	-88,3
11	Иордания	FM	ноя.05 — июн.24	72,2	нет	18,6	-89,3
12	Индонезия	ЕМ	мар.90 — апр.11	69,6		21,1	-94,5
13	ОАЭ	ЕМ	сен.05 — июн.24	68,4	нет	18,8	-86,5
14	Испания	DM	апр.74 — дек.96	66,5		22,7	-87,9
15	Нигерия	FM	фев.08 — июн.24	66,4	нет	16,3	-100,0
16	Япония	DM	фев.89 — июн.24	66,3	нет	35,3	-65,4
17	Ирландия	DM	май.07 — июн.24	65,7	нет	17,1	-84,4
18	Австрия	DM	май.07 — июн.24	62,1	нет	17,1	-81,2
19	Словения	FM	дек.07 — июн.24	61,1	нет	16,5	-79,5
20	Португалия	DM	ноя.07 — июн.24	59,8	нет	16,6	-78,2
21	Вьетнам	FM	фев.07 — июн.24	59,5	нет	17,3	-77,6
22	Саудовская Аравия	ЕМ	фев.06 — июн.24	56,1	нет	18,3	-77,6
23	Пакистан	FM	фев.08 — июн.24	54,5	нет	16,3	-92,7
24	Италия	DM	апр.07 — июн.24	54,1	нет	17,2	-72,0
25	Чехия	ЕМ	июн.08 — июн.24	53,6	нет	16,0	-80,7
25	Польша	ЕМ	окт.07 — июн.24	53,6	нет	16,7	-83,0
27	Египет	ЕМ	апр.08 — июн.24	52,8	нет	16,2	-78,2
28	Оман	FM	май.08 — июн.24	52,4	нет	16,1	-74,9
29	Хорватия	FM	дек.07 — июн.24	51,2	нет	16,5	-68,9
30	Шри-Ланка	FM	фев.94 — авг.10	51,0		16,5	-88,0
31	Кувейт	ЕМ	фев.08 — июн.24	49,7	нет	16,3	-72,4
32	Бразилия	ЕМ	май.08 — июн.24	49,2	нет	16,1	-79,4

	Страна	Рынок	Период	Индекс силы	Закончен?	Срок, лет	К макс., %
33	Румыния	FM	июл.07 — июн.24	49,0	нет	16,9	-88,6
34	Марокко	FM	мар.08 — июн.24	48,8	нет	16,2	-69,4
35	Турция	EM	окт.07 — июн.24	48,6	нет	16,7	-80,6
36	Казахстан	FM	май.08 — июн.24	48,5	нет	16,1	-81,4
37	Эстония	FM	июл.07 — июн.24	48,4	нет	16,9	-77,1
38	Венгрия	EM	июл.07 — июн.24	46,0	нет	16,9	-78,1
39	Испания	DM	окт.07 — июн.24	45,7	нет	16,7	-68,6
40	<b>Россия</b>	<b>EM</b>	<b>май.08 — июн.24</b>	<b>45,1</b>	<b>нет</b>	<b>16,1</b>	<b>-78,3</b>
41	Гонконг	DM	фев.73 — дек.86	43,8		13,8	-88,9
42	Польша	EM	фев.94 — янв.07	42,5		12,9	-77,9
43	Бельгия	DM	апр.07 — июн.24	42,0	нет	17,2	-74,5
43	Норвегия	DM	май.08 — июн.24	42,0	нет	16,1	-69,0
45	Пакистан	FM	мар.94 — май.07	38,9		13,2	-85,5
46	Малайзия	EM	фев.97 — мар.11	38,7		14,1	-87,7
47	Босния и Герцеговина	FM	мар.11 — июн.24	37,6	нет	13,2	-70,6
48	Колумбия	EM	янв.13 — июн.24	36,1	нет	11,4	-76,5
49	Италия	DM	июн.73 — ноя.85	34,8		12,4	-76,1
50	Шри-Ланка	FM	сен.10 — июн.24	34,7	нет	13,8	-85,3
51	Корея	EM	мар.89 — фев.05	34,3		15,9	-83,6
52	Чили	EM	дек.10 — июн.24	34,2	нет	13,5	-70,6
53	Великобритания	DM	окт.07 — июн.24	32,9	нет	16,7	-61,3
53	Бангладеш	FM	дек.10 — июн.24	32,9	нет	13,5	-67,9
55	Маврикий	FM	фев.08 — июн.24	32,8	нет	16,3	-67,7
56	Австрия	DM	июл.90 — сен.04	32,1		14,2	-59,0
57	Австралия	DM	окт.07 — июн.24	26,7	нет	16,7	-65,0
58	Колумбия	EM	июл.94 — сен.04	26,4		10,2	-76,7
59	Турция	EM	июл.90 — дек.99	25,6		9,4	-76,6
60	Аргентина	FM	июн.08 — окт.17	24,3		9,3	-75,9
61	Израиль	DM	мар.10 — июн.24	23,8	нет	14,2	-47,2
62	Франция	DM	окт.07 — май.21	23,5		13,6	-58,7
63	Зимбабве	FM	сен.19 — июн.24	23,0	нет	4,8	-96,1
64	Бельгия	DM	июн.73 — ноя.85	22,9		12,4	-58,9
65	Греция	EM	июн.90 — июл.98	21,7		8,1	-68,9
66	Индия	EM	дек.07 — дек.20	21,5		13,0	-69,4
67	Малайзия	EM	авг.14 — июн.24	20,6	нет	9,8	-55,1
68	Сингапур	DM	окт.07 — июн.24	20,3	нет	16,7	-61,2

## Российская экономика в 2024 году

### Тенденции и перспективы

	Страна	Рынок	Период	Индекс силы	Закончен?	Срок, лет	К макс., %
69	Германия	DM	дек.07 — май.21	19,8		13,4	-61,8
70	Чили	ЕМ	июн.95 — июл.05	19,5		10,1	-63,7
71	Бразилия	ЕМ	июл.97 — авг.05	19,4		8,1	-77,3
71	Катар	ЕМ	май.14 — июн.24	19,4	нет	10,1	-50,6
73	Греция	ЕМ	сен.99 — май.07	19,3		7,7	-77,4
74	Мексика	ЕМ	янв.94 — фев.04	18,9		10,1	-67,8
74	Турция	ЕМ	апр.00 — янв.06	18,9		5,8	-83,5
76	Россия	ЕМ	июл.97 — авг.03	18,2		6,1	-91,4
77	Южная Африка	ЕМ	янв.96 — ноя.04	17,8		8,8	-62,2
78	Катар	ЕМ	сен.05 — май.14	17,6		8,7	-66,4
79	Иордания	FM	июн.93 — янв.04	17,5		10,6	-51,9
80	Южная Африка	ЕМ	апр.11 — июн.24	17,4	нет	13,2	-54,4
81	Канада	DM	окт.07 — май.21	17,3		13,6	-57,3
81	Мексика	ЕМ	мар.13 — июн.24	17,3	нет	11,2	-59,4
83	Гонконг	DM	июл.97 — дек.06	16,8		9,4	-60,1
84	Швеция	DM	фев.00 — дек.06	16,5		6,8	-73,8
85	Португалия	DM	янв.88 — май.97	16,4		9,3	-52,7
86	Сингапур	DM	янв.73 — янв.80	16,0		7,0	-71,6
87	Португалия	DM	апр.98 — дек.06	15,9		8,7	-64,3
87	Аргентина	FM	фев.00 — сен.05	15,9		5,6	-84,1
89	Австралия	DM	дек.69 — янв.80	15,8		10,1	-61,9
89	Аргентина	FM	янв.18 — ноя.23	15,8		5,8	-77,8
91	Норвегия	DM	янв.74 — ноя.79	15,7		5,8	-68,8
92	Нидерланды	DM	окт.07 — июл.17	15,5		9,8	-61,4
93	Италия	DM	апр.87 — сен.97	15,4		10,4	-52,0
94	Индонезия	ЕМ	апр.13 — июн.24	15,3	нет	11,2	-49,3
95	Египет	ЕМ	янв.00 — дек.04	15,0		4,9	-75,5
96	Марокко	FM	авг.98 — фев.06	14,9		7,5	-59,7
97	Дания	DM	июл.73 — мар.83	14,8		9,7	-47,5
98	Перу	ЕМ	май.97 — ноя.03	14,5		6,5	-58,8
99	Великобритания	DM	апр.72 — апр.79	14,3		7,0	-72,1
100	Литва	FM	апр.14 — июн.24	13,7	нет	10,2	-40,2

**Примечания.** DM — развитые рынки (данные с 1969 г.); ЕМ — развивающиеся рынки (данные с 1987 г.); FM — пограничные рынки (данные с 1987 г., для большинства — с 2002 г.); под «неоконченным кризисом» понимается отсутствие восстановления значения индекса с момента достижения последнего исторического максимума перед падением индекса на 20% и более (шок рынка).

*Источник:* Расчеты авторов по данным MSCI.

## 2.2. Тренды на рынке криптовалют<sup>1</sup>

2024 год оказался одним из самых значимых для рынка криптовалют. Капитализация всего рынка достигла в 2024 г. своих новых максимальных значений в размере 3,71 трлн долл. в декабре (рис. 67), превысив пик августа 2022 г., когда крипторынок оценивался в 2,8 трлн долл.

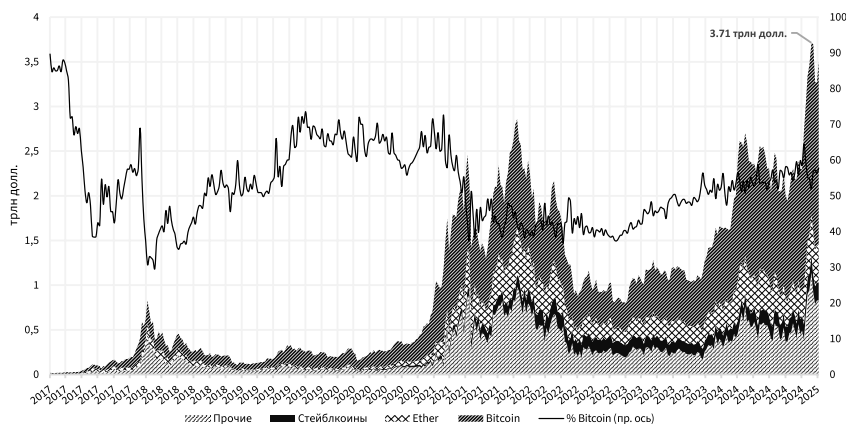


Рис. 67. Динамика капитализации криптовалюты, трлн долл.

Источник: Составлено авторами по данным coinmarketcap.com.

Основным драйвером рынка в 2024 г. оказался Bitcoin, капитализация которого за год выросла более чем на 133%, превысив отметку в 2 трлн долл. при росте капитализации второй по размеру криптовалюты Ether на 57% (до 440 млрд долл), стейблкоинов — на 49% (до 200 млрд долл.), а всех остальных альткоинов в совокупности — на 127,5% (до 830 млрд долл). Доля капитализации Bitcoin'a в общей капитализации рынка продолжает постепенный рост уже второй год подряд: если в 2023 г. доля Bitcoin'a составляла в среднем 47,3%, то в 2024 г. — уже 54,8%. В ценовом выражении Bitcoin в декабре превысил «психологическую» отметку в размере 100 тыс. долл.

### 2.2.1. Bitcoin

Рост Bitcoin'a в 2024 г. в первую очередь связан с ключевым событием 2024 г. — 11 января состоялось полноценное начало торгов бумагами (паями) биржевых

1. Авторы: Шилов К.Д., науч. сотр. лаборатории исследования цифровых финансов Института Гайдара; Зубарев А.В., ст. науч. сотр. лаборатории исследования цифровых финансов Института Гайдара.

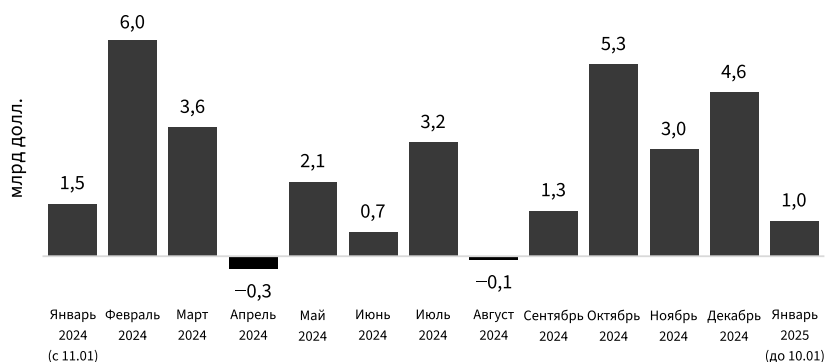


Рис. 68. Динамика притоков/оттоков средств в Bitcoin-ETF, млрд долл.

Источник: Составлено авторами по данным Farside Investors.

инвестиционных фондов (equity trade funds, ETF), инвестирующих в криптовалюту Bitcoin. Эмитентами таких бумаг выступили крупные финансовые компании — BlackRock, Fidelity, 21 Shares, ARK Investments, VanEck, ProShares и др. Bitcoin-ETF’ы оказались крайне востребованы финансовым рынком, что отразилось практически в постоянном притоке денежных средств в соответствующие фонды на протяжении всего 2024 г. (рис. 68).

Среднемесячный прирост активов под управлением фондов за счет средств инвесторов за год составил 2,4 млрд долл., а всего за год в данные фонды инвесторы разместили средства в размере 31 млрд долл. По итогу года активы под управлением Bitcoin-ETF, запущенных американскими финансовыми компаниями, превысили 100 млрд долл., достигнув в середине декабря отметки в 123 млрд долл.<sup>1</sup>, что сравнимо с соответствующим показателем для ETF инвестирующих в золото — по состоянию на 31 декабря активы под управлением американских «золотых» ETF составляли 138,5 млрд долл.<sup>2</sup>

Высокий спрос на Bitcoin-ETF со стороны инвесторов наглядно виден в сравнении с другим активом, запуск торгов биржевыми фондами на который до этого момента считался наиболее успешным. Речь идет о ETF, инвестирующих в физическое золото, торги которыми начались в ноябре 2004 г. (табл. 11). Отметим, что обе категории ETF запускались в схожих условиях: оба актива имели некоторую известность (разумеется, у золота она намного больше), на них активно торговались фьючерсы (фьючерсы на Bitcoin были запущены на CBOE (Чикагская биржа опционов, Chicago Board Options Exchange) еще в декабре 2017 г.), и уже существовали биржевые фонды,

1. По данным Coinglass. URL: <https://www.coinglass.com/bitcoin-etf>

2. По данным World Gold Council. URL: <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-etfs-holdings-and-flows>

Таблица 11

**Сравнение притока средств и активов под управлением биржевых фондов  
на Bitcoin и на золото**

	Bitcoin-ETF	ETF на золото
Запуск	11 января 2024 г.	18 ноября 2004 г.
<b>Чистый приток средств инвесторов</b>		
В первые 1,5 месяца	7 млрд долл.	2,3 млрд долл.*
За первый год	31 млрд долл.	6,23 млрд долл.*
<b>Активы под управлением спустя год после запуска</b>		
В долларах США	100 млрд долл.	8,62 млрд долл.*
Количество Bitcoin'ов/тонн золота	1,17 млн	337,8 т
Доля от всего добытого объема	5,91%	0,22%**
<b>По состоянию на конец декабря 2024 г.</b>		
В долларах США		270 млрд долл.
Тонн золота		3218,8 т
Доля от всего добытого объема		1,51%***

\* В ценах декабря 2024 г.

\*\* В качестве оценки общего объема добытого золота взята цифра на конец 2005 г. в размере 156 435 т.

\*\*\* В качестве соответствующей оценки используются данные на конец 2023 г. в размере 212 582 т.

Источники: Составлено авторами по данным Farside Investors, World Gold Council, U.S. Bureau of Labor Statistics URL: <https://www.bls.gov/> и Turk J., Castañeda J. The Aboveground Gold Stock: Its Importance and Its Size //GoldMoney Foundation.

вкладывавшиеся в данные активы через фьючерсы (ProShares запустили такой ETF-Bitcoin в октябре 2021 г.)<sup>1</sup>, а также внебиржевые трасты<sup>2</sup>, однако они являются намного менее выгодными с точки зрения комиссий, чем биржевые фонды на спотовый актив.

В 2004 г. совокупный приток средств в ETF на золото достиг около 2,3 млрд долл.<sup>3</sup> в течение первых полутора месяцев, в то время как Bitcoin-ETF за аналогичный период смогли привлечь более чем в 3 раза больше —

1. «Фьючерсы» ETF являются менее выгодными для инвесторов ввиду более высоких комиссий, связанных с необходимостью регулярной продажи истекающих и покупки следующих фьючерсов с новой датой экспирации (так называемые издержки «перекачивания», rolling costs), существование отклонений между динамикой цены базового актива и фьючерса на него, более высокие комиссии за управление таким фондом.
2. Отдельно можно упомянуть внебиржевой паевой Bitcoin-траст от компании Grayscale, который в 2015 г. стал первым публичным Bitcoin-фондом на фондовом рынке, и на балансе которого к 2020 г. было аккумулировано более 500 тыс. единиц криптовалюты (около 2,4% всего предложения Bitcoin'a).
3. В номинальных ценах это 1,4 млрд долл.

7,5 млрд долл. Всего за первый год «золотые» ETF привлекли около 6,3 млрд долл.<sup>1</sup> средств инвесторов, что почти в 5 раз меньше, чем соответствующий показатель для Bitcoin-ETF. При этом всего за год эмитенты ETF уже сконцентрировали 5,91% всего текущего предложения Bitcoin'a (либо 5,57% от 21 млн максимального предложения), в то время как под управлением фондов на золото на конец 2024 г. сосредоточено всего 1,51% от добытого объема<sup>2</sup>.

Среди покупателей Bitcoin-ETF достаточно много институциональных инвесторов и компаний из финансового сектора. Так, по последним доступным данным отчетности 13-F<sup>3</sup>, к концу 2024 г. более тысячи компаний управляющих активами имели в своем портфеле Bitcoin-ETF. Среди них JPMorgan, Bank of America, фонды Millennium, Susquehanna, ARK Investment, Jane Street, Citadel и др. Примечательно, что в этом списке есть также 8-й по размеру активов американский пенсионный фонд State of Wisconsin Investment Board, который инвестировал в Bitcoin-ETF около 163 млн долл.<sup>4</sup>, а также 8 относительно мелких частных компаний, оказывающих услуги по управлению пенсионными портфелями.

Чем привлекает инвесторов Bitcoin? Эмитенты Bitcoin-ETF публично обозначают Bitcoin как «цифровое золото», которое в силу ограниченности своего предложения может иметь некоторые защитные свойства по отношению к фиатным деньгам в условиях стремительного роста денежной массы во многих странах<sup>5</sup>. Другим важным преимуществом Bitcoin'a как «нового класса активов» (со слов Ларри Финка, председателя и генерального директора BlackRock — американской многонациональной корпорации по управлению инвестициями) является низкая корреляция его доходностей, например, с доходностями американских акций. В своих материалах инвестиционные компании, например, BlackRock<sup>6</sup>, Greyscale<sup>7</sup>, WisdomTree<sup>8</sup> и др. — демонстрируют характеристики инвестиционных портфелей с включением в них некоторой доли Bitcoin'a. Они показывают, что в среднем добавление в классический портфель 60/40 — 60% в ETF на рынок акций S&P 500 и 40% в ETF на рынок

1. 3,9 млрд долл. в номинальных ценах.

2. Или около 4% от всего объема золота в слитках и монетах (в государственном и частном владении), без учета производственного сектора (ювелирная промышленность, микроэлектроника и т. п.).

3. Отчет, который обязаны подавать американские компании, занимающиеся управлением активами с размером портфеля более 100 млн долл. В нем отражены все активные позиции таких компаний. Данные по владению Bitcoin-ETF взяты с URL: <https://www.ccn.com/news/crypto/bitcoin-etf-holders-list-btc-investors-sec-13f-filing>

4. Что составляет чуть более 0,1% от их портфеля стоимостью более 156 млрд долл.

5. URL: <https://cointelegraph.com/news/blackrock-larry-fink-calls-bitcoin-digital-gold>

6. URL: <https://www.blackrock.com/institutions/en-zz/insights/portfolio-design/sizing-bitcoin-in-portfolios>

7. URL: <https://www.grayscale.com/research/reports/crypto-in-diversified-portfolios>

8. URL: <https://www.wisdomtree.eu/en-gb/blog/2024-03-07/how-much-should-a-neutral-investor-allocate-to-cryptocurrencies>

Таблица 12  
Корреляционная матрица дневных логарифмических доходностей некоторых классов активов и Bitcoin'a  
(в 2023 и 2024 гг.)

	BTC 2023	BTC	S&P 500	NASDAQ	Russell 2000	VIX	Euronext 100	Nikkei	Hang Seng	SSE	PTC	20+ UST	High yield US Bonds	EM Bonds	Infl Exp	REIT	Oil	Gold	DX
S&P 500	0,27	0,36		0,96	0,75	-0,79	0,39	0,31	0,12	0,10	0,01	0,05	0,52	0,47	0,12	0,46	0,02	0,17	-0,12
NASDAQ	0,27	0,34	0,96		0,65	-0,72	0,36	0,28	0,12	0,11	0,01	0,01	0,46	0,41	0,13	0,31	0,04	0,15	-0,10
Russell 2000	0,31	0,44	0,75	0,65		-0,62	0,37	0,24	0,06	0,06	0,06	0,13	0,56	0,49	0,07	0,60	-0,01	0,19	-0,21
VIX	-0,26	-0,32	-0,79	-0,72	-0,62		-0,26	-0,32	-0,08	-0,01	-0,14	0,04	-0,42	-0,36	-0,12	-0,44	-0,01	-0,10	0,10
Euronext 100	0,12	0,11	0,39	0,36	0,37	-0,26		0,37	0,30	0,07	0,05	-0,01	0,29	0,19	0,14	0,16	0,17	0,22	-0,12
Nikkei 225	0,08	0,13	0,31	0,28	0,24	-0,32	0,37		0,16	0,04	-0,02	-0,07	0,22	0,10	0,13	0,19	0,08	0,05	0,12
Hang Seng	0,04	0,01	0,12	0,12	0,06	-0,08	0,30	0,16		0,55	0,00	-0,05	0,19	0,15	0,12	0,07	0,21	0,21	-0,11
SSE Composite	0,03	0,02	0,10	0,11	0,06	-0,01	0,07	0,04	0,55		0,01	-0,06	0,14	0,09	0,13	0,04	0,13	0,03	-0,02
PTC	0,08	0,09	0,01	0,01	0,06	-0,14	0,05	-0,02	0,00	0,01		0,05	0,06	0,05	0,04	0,02	0,01	0,04	0,00
20+ UST Bonds	-0,02	-0,11	0,05	0,01	0,13	0,04	-0,01	-0,07	-0,05	-0,06	0,05		0,52	0,74	-0,65	0,43	-0,26	0,18	-0,54
High yield US Bonds	0,15	0,18	0,52	0,46	0,56	-0,42	0,29	0,22	0,19	0,14	0,06	0,52		0,82	-0,27	0,56	-0,09	0,25	-0,42
EM Bonds	0,11	0,11	0,47	0,41	0,49	-0,36	0,19	0,10	0,15	0,09	0,05	0,74	0,82		-0,41	0,59	-0,13	0,30	-0,56
Inflation Exp	0,05	0,15	0,12	0,13	0,07	-0,12	0,14	0,13	0,12	0,13	0,04	-0,65	-0,27	-0,41		-0,19	0,19	-0,03	0,38
REIT	0,17	0,24	0,46	0,31	0,60	-0,44	0,16	0,19	0,07	0,04	0,02	0,43	0,56	0,59	-0,19		-0,17	0,28	-0,41
Oil	-0,08	-0,08	0,02	0,04	-0,01	-0,01	0,17	0,08	0,21	0,13	0,01	-0,26	-0,09	-0,13	0,19	-0,17		0,20	0,05
Gold	0,09	0,07	0,17	0,15	0,19	-0,10	0,22	0,05	0,21	0,03	0,04	0,18	0,25	0,30	-0,03	0,28	0,20		-0,32
DX	-0,08	-0,03	-0,12	-0,10	-0,21	0,10	-0,12	0,12	-0,11	-0,02	0,00	-0,54	-0,42	-0,56	0,38	-0,41	0,05	-0,32	

**Примечание.** Значение корреляции для всех доходностей, кроме первого столбца, за полный 2024 г. Доходность всех индексов в долларах США. Доходности облигационных индексов взяты через доходности соответствующих ETF с учетом дивидендов: 20+ UST Bonds — iShares 20+ Year Treasury Bond ETF, High yield US Bonds — iShares Broad USD High Yield Corporate Bond ETF, EM Bonds — iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF, Inflation Exp — ProShares Inflation Expectations ETF. В качестве прокси доходности фонда недвижимости REIT используется доходность Vanguard Real Estate Index Fund ETF Shares, DX — индекс доллара США. Oil — цена на нефть марки WTI.

Источники: Составлено авторами по данным yahoo.finance, coinmarketcap.com и investing.com.

американских государственных облигаций — Bitcoin'a на сумму от 1 до 5% капитала (в основном за счет снижения аллокации на рынок акций) может значительно повысить доходность такого портфеля при незначительном росте риска. В частности, прирост доходности портфеля в годовом выражении оказывается в несколько раз более высоким, чем соответствующий прирост стандартного отклонения (волатильности).

Тем не менее корреляция Bitcoin'a со многими другими активами, скорее, увеличилась в 2024 г. по сравнению с 2023 г. (табл. 12). В частности, эффект появления Bitcoin-ETF именно в США в первую очередь отразился на изменении корреляции криптовалюты со всеми американскими индексами. Прежде всего значительно выросла корреляция Bitcoin'a с американским рынком акций (S&P 500, NASDAQ, Russell 2000, VIX), причем наибольшая корреляция дневных доходностей наблюдается с индексом компаний с низкой капитализацией (Russell 2000), который исторически считается более рисковым, чем индекс S&P 500. Кроме того, заметно выросла корреляция со всеми американскими облигационными индексами (20+ UST Bonds, High yield US Bonds, Inflation Expectations ETF) и с доходностью фондов коммерческой недвижимости США (REIT). При этом по сравнению с 2023 г. в 2024 г. практически не изменилась корреляция Bitcoin'a с доходностями акций Европы (Euronext 100), Японии (Nikkei 225), Китая (гонконгский Hang Seng и шанхайский SSE Composite) и России (PTC), с доходностями облигаций развивающихся рынков (EM Bonds), а также с нефтью и золотом.

Данные результаты пока не подрывают способность Bitcoin'a выступать в качестве интересного актива-диверсификатора для портфеля американских активов. Тем не менее с учетом высокого риска инвестиций в криптовалюту существует вероятность того, что за счет большей вовлеченности участников традиционного рынка в рынок Bitcoin'a, действия которых в значительной степени могут быть обусловлены макроэкономическими шоками, степень корреляции Bitcoin'a с рынком американских акций может вырасти еще больше, что может негативно сказаться на привлекательности инвестиционных свойств криптовалюты. Вместе с тем по корреляционной матрице (табл. 12) видно, что Bitcoin может оказаться привлекательным активом для диверсификации на многих других рынках, в том числе и для России.

Помимо приобретения Bitcoin-ETF в 2024 г. также усилился тренд на прямое владение Bitcoin'ом со стороны частных компаний и даже государств (рис. 69). В течение 2023 г. на соответствующих кошельках находилось в среднем около 976 тыс. Bitcoin'ов, еще около 787 тыс. — во владении у различных инвестиционных фондов, в том числе и у будущих эмитентов ETF, которые аккумулировали криптовалюту на счетах достаточно давно.

По данным портала [bitcointreasuries](https://bitcointreasuries.com), 74 публичных компаний из разных стран владеют некоторым количеством криптовалюты. Самым крупным держателем Bitcoin'ов среди таких компаний является разработчик

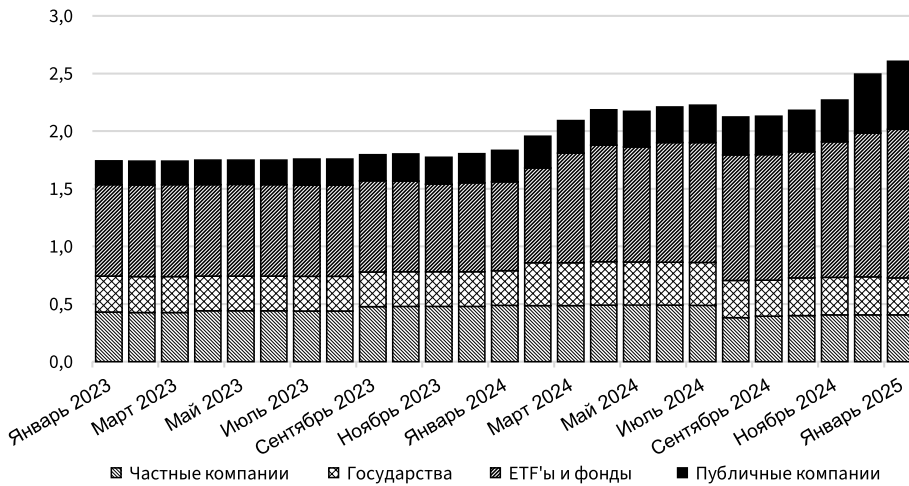


Рис. 69. Динамика накопления криптовалюты Bitcoin на кошельках компаний, фондов и государств, млн ед. криптовалюты

Источники: Составлено авторами по данным URL: <https://bitcointreasuries.net> и Arkham Intel.

аналитического программного обеспечения Microstrategy, которая, однако, больше известна фигурой своего основателя и председателя совета директоров Майкла Сейлора и его стратегией по постоянной покупке компаний Bitcoin'a с 2020 г. По данным последней отчетности<sup>1</sup>, компания владеет 471 тыс. ед. криптовалюты Bitcoin, что составляет около 2,24% всего предложения. У всех остальных публичных компаний в совокупности на счетах в 3 раза меньше криптовалют, чем у Microstrategy. Бизнес подавляющего большинства остальных компаний так или иначе связан с криптовалютами. Так, около 20 компаний занимаются майнингом<sup>2</sup>, и еще около 25 предоставляют различные финансовые услуги<sup>3</sup>.

Среди остальных 18 компаний, не связанных напрямую с сектором криптовалют и имеющих на своих балансах более 10 Bitcoin'ов, можно выделить Tesla (11,5 тыс.), компании — разработчики онлайн-игр, гонконгская Воууа (3,8 тыс.) и японская NEXON (1,7 тыс.), разработчика медицинского оборудования и ПО

1. URL: [https://www.microstrategy.com/press/microstrategy-acquires-10107-btc-achieves-btc-yield-of-2-ytd-2025-now-holds-471107-btc\\_01-27-2025](https://www.microstrategy.com/press/microstrategy-acquires-10107-btc-achieves-btc-yield-of-2-ytd-2025-now-holds-471107-btc_01-27-2025)
2. Например, Marathon (18 тыс.), Riot (13 тыс.), Hut8 (8 тыс.), CleanSpark (10 тыс.), Hive (2.8 тыс.).
3. Среди них криптовалютная биржа Coinbase (9 тыс.); Block Inc (8 тыс.), активно интегрирующий в свое платежное приложение Bitcoin-платежи; немецкий Bitcoin-обменник Bitcoin Group (3,6 тыс.); Galaxy Digital (3,1 тыс.), предоставляющий финансовые услуги и инвестиционный менеджмент криптовалют и блокчейн-проектов; создатель криптовалютного кошелька Exodus (1,9 тыс.) и т. д.

Semler Scientific (1,5 тыс.), китайскую цифровую платформу для авторынка Cango (0,9 тыс., занимается майнингом). Стоит отметить любопытный факт, что среди этих компаний отсутствуют эмитенты Bitcoin-ETF (Blackrock, Fidelity, 21 Shares, ARK Investments). В открытых источниках не удалось обнаружить информацию, что они покупают криптовалюту на собственный баланс (не в качестве актива для ETF). Тем не менее Blackrock и ARK держат у себя на балансе некоторое количество собственных ETF на суммы около 100 млн и 200 млн долл. соответственно.

По состоянию на январь 2025 г. еще около 400 тыс. Bitcoin'ов находится во владении некоторых непубличных частных компаний, все они связаны с сектором цифровых активов<sup>1</sup>. Единственным исключением является компания SpaceX, на балансе которой имеется 8,3 тыс. Bitcoin'ов.

Среди государств, активно инвестирующих в Bitcoin, пока лишь два — Сальвадор и Бутан — делают это намеренно и открыто. После принятия Bitcoin'а в качестве средства платежа в сентябре 2021 г. Сальвадор стал постепенно приобретать криптовалюту также в резервы правительства. Никакой официальной статистики относительно размера покупок, кроме заявлений президента Наиба Букеле в социальной сети X, не было. Правительство покупало Bitcoin'ы периодически в течение всего 2022 г., за который цена криптовалюты снизилась с 46 тыс. до 16 тыс. долл., а всего было известно о покупке 2381 ед. В декабре 2022 г. Сальвадор перешел к стратегии покупки по 1 BTC каждый день и к декабрю 2023 г. Bitcoin-резервы правительства вышли в «плюс» и составили около 131 млн долл. (или 3111 BTC). В марте 2024 г. стали известны адреса кошельков, которые используются Сальвадором для накопления криптовалюты, и на них было уже 5689 ед., а к 10 января 2025 г. — в соответствие со стратегией по 1 BTC в день (хотя иногда и больше) — сумма достигла уже 6023 ед., что соответствует 570 млн долл. Для сравнения — золотовалютные резервы центрального банка Сальвадора составляют 3,5 млрд долл.<sup>2</sup>

Правительство Бутана через государственный инвестиционный холдинг Druk Holding and Investments (DHI) активно вовлечено в сектор криптовалют уже с 2019 г., однако основной упор был сделан на майнинг, который смог в некоторой степени монетизировать образовавшиеся во время пандемии COVID-19 излишки электроэнергии от бутанских гидроэлектростанций<sup>3</sup>. Доходы от майнинга также позволили удвоить зарплаты бутанских чиновников в 2023 г. По данным Arkham Intel, DHI увеличил количество Bitcoin'ов на сво-

1. Наиболее крупными держателями являются Block One (164 тыс.), занимающийся блокчейн-разработкой; эмитент стейблкоина USDT Tether (84 тыс.), криптовалютная биржа BitMEX (52 тыс.), эмитент банковских карт с возможностью оплаты Bitcoin'ами Харо (39 тыс.) и т. д.

2. По состоянию на конец декабря 2024 г. по данным Центрального банка Сальвадора. URL: <https://estadisticas.bcr.gob.sv/serie/reservas-internacionales-netas-bcr>

3. URL: <https://www.forbes.com/sites/digital-assets/2024/09/17/how-bhutan-quietly-built-750-million-in-bitcoin-holdings>

их кошельках с 1,7 тыс. в начале 2023 г. до 10 тыс. к началу 2024 г. и до 12,2 тыс. уже к январю 2025 г. (или около 1,1 млрд долл. по курсу на начало января). Также в рамках развития специального административного региона Гелепху, направленного на создание ряда социально-экономических кластеров (схожих по смыслу с отечественными особыми экономическими зонами), которому Бутан планирует дать достаточно широкую автономию, уже планируется создание стратегического резерва цифровых активов, таких как Bitcoin, Ether и BNB<sup>1</sup>.

Тем не менее самыми крупными государственными держателями Bitcoin'ов на сегодняшний день являются страны, которые на протяжении 2023–2024 гг. не заявляли о государственной поддержке криптовалют, — США (198 тыс.) и Великобритания (61 тыс.). Все эти средства были получены в результате различных оперативно-розыскных мероприятий и (обычно спустя некоторое время) подлежат продаже на открытом рынке. В частности, основная масса Bitcoin'ов у США оказалась после закрытия анонимного маркетплейса Silkroad и изъятия его кошельков. В январе 2024 г. полиция земли Саксония (Германия) также изъяла 50 тыс. Bitcoin'ов в рамках дела о сайте с пиратскими фильмами, закрытом еще в 2013 г., однако летом прошлого года они все были проданы<sup>2</sup>.

Приход новой администрации в США сопровождается полным пересмотром взглядов на криптовалюты со стороны государства. Так, уже к концу января 2025 г. более 10 американских штатов (в том числе Техас, Флорида, Пенсильвания, Огайо и др.) активно работают над созданием Bitcoin-резервов на уровне штатов<sup>3</sup>, а Синтию Ламмис, инициатора законопроекта о создании государственного Bitcoin-резерва<sup>4</sup>, назначили главой банковского подкомитета сената по цифровым активам. В рамках предложенного Ламмис законопроекта США должны постепенно сформировать резерв в размере 1 млн Bitcoin'ов (4,7% предложения), приобретая по 200 тыс. ед. криптовалюты в год. Таким образом, не исключено, что имеющиеся у США 198 тыс. Bitcoin'ов будут не проданы, а переведены во вновь созданный резерв в случае, если данный законопроект будет принят.

Существуют также некоторые спекуляции по поводу того, какие еще страны могут иметь запасы криптовалюты на своих балансах. По некоторым данным, Китай может обладать запасом в 194 тыс. Bitcoin'ов, изъятых в рамках закрытия одной из самых крупных криптовалютных пирамид в Азии PlusToken в 2019 г. Однако есть свидетельства, что они были проданы приблизительно в том же году<sup>5</sup>. Другим возможным крупным владельцем криптовалюты может быть Иран. С 2021 г. в стране разрешен майнинг, однако добытые крип-

1. URL: <https://gmc.bt/digitalassets/>

2. URL: <https://intel.arkm.com/explorer/entity/germany>

3. URL: <https://www.ccn.com/news/us-states-strategic-bitcoin-reserve-2025/>

4. URL: <https://www.lummis.senate.gov/press-releases/lummis-introduces-strategic-bitcoin-reserve-legislation/>

5. URL: [https://x.com/ki\\_young\\_ju/status/1882328830649799039](https://x.com/ki_young_ju/status/1882328830649799039)

товалюты подлежат продаже государству через каналы, определенные центральным банком Ирана<sup>1</sup>, для использования цифровых активов в качестве платежного средства для обхода наложенных США санкций. В августе 2022 г. стало известно о проведении первой импортной сделки с использованием криптовалюты (хотя не уточняется какой именно) на сумму 10 млн долл.<sup>2</sup> По состоянию на конец 2024 г. оценочный объем криптовалют у Ирана составляет от 30 млрд до 50 млрд долл.<sup>3</sup> Если большую часть из них составляет Bitcoin, то Иран может владеть минимум 300 тыс. единиц, что делает его самым крупным государственным держателем.

Вероятно, тенденция по накоплению Bitcoin'ов в 2025 г. будет продолжаться. Со стороны инвесторов это является привлекательным с точки зрения выгод диверсификации, причем даже если крупные инвестиционные фонды действительно приобретут Bitcoin на 1% своего портфеля (как это советуют эмитенты ETF), то это может привести к значительному росту цены криптовалюты. При этом менеджеры некоторых публичных компаний, особенно после феноменального роста акций Microstrategy более чем в 4 раза, также могут «соблазниться» на приобретение Bitcoin'a как одного из способов повышения акционерной стоимости компании. Интерес со стороны государств, в случае успешного развития ситуации в США также, вероятно, будет только возрастать.

## 2.2.2. Альткоины

Помимо Bitcoin'a, в июле 2024 г. также были запущены ETF и на вторую по размеру капитализации криптовалюту Ether. Успех Ether-ETF оказался не таким громким — за последние 6 месяцев 2024 г. чистый приток средств в соответствующие фонды составил всего около 12 млрд долл. В целом, в глазах инвесторов Ethereum не имеет сильных драйверов роста, что и отражается в достаточно скромной динамике цены Ether в 2024 г. — криптовалюта выросла всего на 46%. Несмотря на то что Ethereum и его сети второго уровня (Arbitrum, Base, Optimism, Polygon, zkSync, StarkNet) остаются основной базой для сектора децентрализованных финансов (DeFi) и занимают более 60%<sup>4</sup> его объема, нативные криптовалюты конкурирующих сетей продемонстрировали более позитивную динамику. Так, цена криптовалюты Solana выросла за 2024 г. более чем на 86%, а BNB — на 126%. Обе криптовалюты занима-

1. URL: <https://www.odaynews/post/5163133>

2. URL: <https://www.reuters.com/business/finance/iran-makes-first-import-order-using-cryptocurrency-tasnim-2022-08-09/>

3. URL: <https://www.presstv.ir/Detail/2024/12/07/738673/Iran-crypto-asset-market-worth-expert-view>

4. В терминах Total value locked — объема средств, размещенных на смарт-контрактах DeFi-приложений.

ют 5–6-е место по размеру капитализации в районе 100 млрд долл. и достигли в 2024 г. своих новых максимумов, в отличие от Ether.

Основным драйвером роста Solana в 2024 г. являлись мемкойны — токены с забавным названием и не несущие никаких функций, но имеющих потенциал многократного роста в цене в случае, если другие пользователи найдут токен интересным. Собственные мемкойны стало очень просто создавать на сети Solana с запуском специализированного сервиса `pump.fun`. По данным Coingecko<sup>1</sup>, за 2024 г. с помощью этого сервиса было запущено порядка 5,3 млн мемкойнов<sup>2</sup>. Исследование Binance<sup>3</sup> отмечает, что в 2024 г. капитализация мемкойнов составляла 11% от капитализации всех криптовалют за исключением Bitcoin'a и стейблкоинов. Для сравнения: в 2023 г. их доля составляла 5%. При этом по состоянию на 10 августа 2024 г.<sup>4</sup>, когда на `Pump.fun` было создано уже 1,7 млн мемкойнов, лишь 141 из них был внесен в базу сайта-агрегатора Coingecko, из которых только 41 имели рыночную капитализацию выше 1 млн долл. в течение нескольких недель. Таким образом, как минимум 99,992% вновь созданных за 2024 г. мемкойнов, по сути, «мертвы», т. е. не имеют значимой рыночной капитализации<sup>5</sup>. Однако те мемкойны, которые «выжили» и смогли принести своим держателям стократные и даже тысячекратные прибыли (BONK, WIF, PENGU, а ранее DOGE, SHIB и PEPE), до сих пор для многих являются ориентиром возможной доходности, несмотря на крайне высокий риск. Пожалуй, «кульминацией» сектора мемкойнов в январе 2025 г. стал запуск токена TRUMP на том же сервисе `pump.fun`, который был создан кем-то из команды вновь избранного президента США прямо накануне его инаугурации, капитализация которого всего за полутора суток достигла 15 млрд долл. (став 12-й криптовалютой по размеру капитализации), после чего снизилась до 6,5 млрд долл.

Капитализация стейблкоинов в 2024 г. выросла на 56% (рис. 70), достигнув новой максимальной отметки в размере 200 млрд долл. к началу января 2025 г. и превысив свои прошлые максимальные значения в размере 188 млрд долл. в апреле 2022 г. В абсолютном выражении больше всего выросла капитализация ведущих стейблкоинов USDT (+40 млрд долл.) и USDC (+20 млрд долл.), при том что совокупная капитализация всех прочих стейблкоинов<sup>6</sup> выросла всего на 2,7 млрд долл. Использование стейблкоинов также оказалось наи-

1. URL: <https://www.coingecko.com/research/publications/2024-annual-crypto-report#read-the-report-coingecko-s-2024-annual-crypto-industry-report>

2. URL: <https://dune.com/queries/4440437/7432359>

3. URL: <https://www.binance.com/en/research/analysis/understanding-the-rise-of-memecoins>

4. URL: <https://x.com/newtoneinsteinx/status/1822117050464260458>

5. При этом сам сервис `Pump.fun`, взимающий комиссию за создание мемкойнов, заработал за 2024 г. более 400 млн долл.

6. По данным DeFiLlama их существует более 200, из которых только 135 имеет капитализацию более 1 млн долл.

высшим в 2024 г. — по данным Visa<sup>1</sup> объем транзакций на основных блокчейнах с использованием «цифрового доллара» составил 5,62 трлн долл. (против 3,6 трлн долл. в 2023 г.), 99,4% которого приходится на USDT (4,02 трлн долл.) и USDC (1,57 трлн долл.). Для сравнения: долларовый оборот по всем картам Mastercard в 2024 г. составил 9,76 трлн долл.<sup>2</sup>

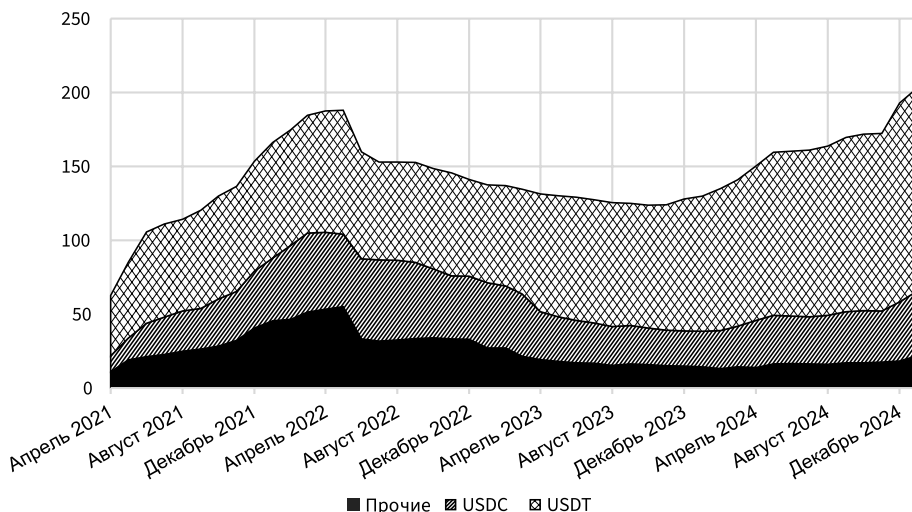


Рис. 70. Капитализация стейблкоинов, млрд долл.

Источники: Составлено авторами по данным DeFiLlama.com.

Компания Tether, эмитент стейблкоина USDT, сообщила, что за 2024 г. смогла заработать феноменальную прибыль в размере 13 млрд долл.<sup>3</sup> Для сравнения, по последней отчетности за предшествующие 12 месяцев Goldman Sachs заработал 11,4 млрд долл., Bank of America — 21,7 млрд долл., Blackrock — 6 млрд долл. По некоторым оценкам, Tether является самой прибыльной в мире компанией в расчете на 1 сотрудника (85 млн долл. на сотрудника). Основным источником этой прибыли являются американские гособлигации, в которые Tether вкладывает получаемые от клиентов средства, в обмен на них они эмитируют USDT.

1. URL: <https://visaonchainanalytics.com/transactions>

2. URL: <https://investor.mastercard.com/investor-news-details/2025/Mastercard-Incorporated-Fourth-Quarter-and-Full-Year-2024-Financial-Results-Available-on-Companys-Website>

3. URL: <https://tether.io/news/tether-hits-13-billion-profits-for-2024-and-all-time-highs-in-u-s-treasury-holdings-usdt-circulation-and-reserve-buffer-in-q4-2024-attestation/>

В июне 2024 г. в Европе было принято новое регулирование криптоактивов MiCa (The Markets in Crypto Assets Regulation), которое устанавливает требования к эмитентам цифровых активов для обеспечения прозрачности и защиты инвесторов. Стейблкоин USDT, как оказалось, не соответствует новым нормам в части операционной деятельности и резервных требований, что привело к делистингу USDT (и некоторых других более мелких стейблкоинов) с некоторых криптовалютных бирж (Coinbase, Crypto.com, Kraken), но лишь для европейских пользователей. Tether намерены привести USDT в соответствие с новым регулированием в следующем году, однако пока основным долларovým стейблкоином для Европы стал USDC, который полностью соответствует требованиям MiCa.

### 2.2.3. Криптовалюты в России

Что касается России, то 2024 г. внес значимые изменения в законодательство, посвященное непосредственно конвенциональным криптовалютам, а не цифровым финансовым активам. Так, в середине года был принят пакет законов, направленных на регулирование майнинга и оборота криптовалют (которые в российском законодательстве обозначаются как «цифровые валюты»). С ноября 2024 г. майнинг в России стал наконец полностью легальным и регулируемым, причем как для юридических лиц, так и для физических лиц (в определенных пределах), но с необходимостью регистрации в специальном реестре Минцифры и передачи в него отчетности о количестве «добытой» криптовалюты. Также была прояснена процедура определения базы для расчета налога при майнинге. В целом, налоговые ставки с доходов на майнинг соответствуют стандартному расчету налога на прибыль, однако моментом возникновения дохода признается зачисление «добытой» криптовалюты на кошелек майнера. При этом продажа такой криптовалюты признается другим налоговым событием, так что если с момента майнинга, например Bitcoin, успел вырасти в цене, то с этого прироста также следует уплатить налог. Легализация майнинга особенно актуальна в контексте того, что, по оценкам HashRate Index (по состоянию на декабрь 2024 г.<sup>1</sup>), в России сосредоточены вторые по объему майнинговые мощности в мире: в России сконцентрировано около 16% от общей вычислительной мощности сети Bitcoin, что меньше, чем в США (36%), но больше, чем во всех других странах, включая Китай (14%), ОАЭ (3,75%), Парагвай (3,5%), Канаду (3%), Казахстан (2,5%) и др.

В части регулирования оборота криптовалют ситуация также претерпела некоторые изменения. В частности, в соответствии со ст. 1 Федерально-

---

1. URL: <https://hashrateindex.com/blog/top-10-bitcoin-mining-countries-of-2025/>

го закона №259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте...»<sup>1</sup> определение цифровой валюты раскрывает ее сущность как возможного средства платежа (не являющегося денежной единицей РФ или другого государства) и инвестиций. При этом закон запрещает использование криптовалюты в качестве средства платежа за товары/услуги на территории России, но разрешает их использование во внешнеторговых сделках (которые и до этого в них использовались), а также, например, не запрещает расплачиваться за товары/услуги с нерезидентами (ч. 5 ст. 14). Однако запрещается реклама криптовалют, а также публичное предложение услуг по организации ее обращения.

В целом, исходя из сложившейся практики, покупка/продажа криптовалют в России не запрещена в инвестиционно-спекулятивных целях, в том числе через зарубежные криптовалютные биржи. Тем не менее явным образом работа криптовалютных обменников внутри страны регулируется достаточно слабо — в законодательстве лишь указано, что необходимо проверять личность пользователей криптовалюты и контролировать их операции на предмет отмывания денежных средств и финансирования терроризма. По заявлениям представителей отрасли<sup>2</sup>, участники р2р-сервисов и оффлайн/онлайн-обменники находятся в достаточно уязвимом положении как перед неопределенным законодательством, так и перед непосредственно мошенниками, которые пытаются «отмыть» незаконно полученные средства через обменник.

В течение 2024 г. было несколько громких случаев закрытия организаций, занимающихся «нелегальным оборотом криптовалют»<sup>3</sup>, а Банк России совместно с Росфинмониторингом активно занимаются пресечением деятельности по предоставлению услуг купли/продажи криптовалют с помощью банковских карт<sup>4</sup>, в том числе вводя новые механизмы идентификации «дропов»<sup>5</sup>, людей, которые передают свои банковские карты третьим лицам. Ситуация с «дропами» выглядит достаточно парадоксальной: отсутствие прозрачного регулирования и предписания Банка России отечественным банкам по пресечению работы с клиентами, вовлеченными в операции с криптовалютами<sup>6</sup>, вынудило онлайн- и р2р-обменники нанимать «дропов» для возможности распределения оборотов между несколькими счетами во избежание блоки-

1. Федеральный закон от 31 июля 2020 г. №259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

2. См., например, URL: <https://forklog.com/exclusive/delo-cryptex-za-chto-osnovatelya-birzhi-razyskivali-v-ssha-a-arestovali-v-rf>

3. URL: <https://www.rbc.ru/crypto/news/66fd249f9a7947461d037335>

4. URL: <https://www.rbc.ru/crypto/news/67498b8d9a7947079b182fd0>

5. URL: <https://www.rbc.ru/finances/26/12/2024/676bb6029a7947844263d4ee>

6. Первые из которых были выпущены еще в 2022 г. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2022/03/17/913983-popitki-vivoda-valyuti>, а также в начале 2024 года <https://cbr.ru/Crosscut/LawActs/File/7690>

ровки со стороны банков, но использование которых сегодня, также в отсутствие четкого регулирования, считается признаком «незаконного» оборота и мошенничества. Данная ситуация уже привела к росту спреда на криптовалюты между оффлайн-обменниками и p2p-площадками.

При этом карты «дропов» также активно используются в различных мошеннических схемах (в том числе в телефонном мошенничестве). При текущем регулировании, однако, борьба с «дропами» наносит ущерб рынку криптовалютных обменников, который формально не является нелегальным. Вероятно, оптимальным со стороны регулятора было бы некоторым образом «урегулировать» область p2p-обменов позволив, например, коммерческим банкам открывать отдельные счета ИП и юридическим лицам специально под такого рода операции (или хотя бы скорректировать свои рекомендации и предписания<sup>1</sup>). Это позволило бы снизить спрос на «дропы» со стороны этого достаточно крупного рынка<sup>2</sup>, тем самым предоставить регулятору возможность более эффективно пресекать непосредственно преступные схемы, а также упростить взаимодействие обменников и банков, что, в итоге, выгодно им обоим, так как ни банк, ни обменник не хотят оказаться вовлеченными в оборот средств, связанных с незаконной деятельностью.

Будущее развитие рынка криптовалют многие связывают со специальными экспериментально-правовыми режимами (ЭПР) в сфере цифровых инноваций на финансовом рынке, которые может устанавливать Банк России. Ожидается, что в рамках ЭПР могут возникнуть регулируемые площадки для купли-продажи криптовалют, однако насколько эти сервисы окажутся доступны для ритейл-пользователей говорить пока сложно. В первую очередь, они, очевидно, будут направлены на обеспечение внешнеэкономической деятельности, что безусловно является важным в условиях санкций.

---

1. URL: <https://pravo.ru/news/251842/?ysclid=m6klbv0oxz532293291>

2. В 2023 г. рынок p2p-обменов оценивался в размере 70–100 млрд рублей. URL: <https://plusworld.ru/journal/2023/plus-7-2023/p2p-kriptoperevody-zablokirovat-nelzya-pomilovat/>



## Раздел 3

# Реальный сектор экономики

### 3.1. Динамика и структура ВВП и инвестиций<sup>1</sup>

#### 3.1.1. Условия и факторы экономической динамики в 2024 г.

Российская экономика в 2023–2024 гг. продемонстрировала высокий потенциал адаптационных механизмов восстановления роста внутреннего и внешнего рынков в новых форматах санкционных и инфраструктурных ограничений на реальный и финансовый секторы. Позитивная динамика ВВП фиксировалась на протяжении семи кварталов последних двух лет. Ускорение темпов роста ВВП в 2023 г. до 104,1% полностью компенсировало спад предыдущего года и поддерживалось увеличением инвестиций в основной капитал на 9,8%, государственных расходов — на 3,8% и конечного спроса домашних хозяйств — на 7,5%. Стартовые условия 2024 г. характеризовались ростом производства в 2023 г. базовых видов экономической деятельности на 5,7%, промышленного производства — на 4,3% и строительства — на 9,3% относительно соответствующего периода предшествующего года. В условиях давления политико-экономических рестрикций исходное состояние внутреннего рынка в 2024 г. определялось изменением вклада чистого экспорта в ВВП до 4,2% в 2023 г. против 12,6% ВВП в 2022 г. (по методологии СНС в текущих ценах) при сокращении объема внешней торговли товарами на 16,3% и против роста на 9,2% годом ранее (по методологии платежного баланса). Динамика роста отечественной экономики в 2024 г. находилась под влиянием факторов активных структурных изменений внутреннего и внешнего рынков. Сохранение достигнутых в предыдущем году темпов роста ВВП на уровне 4,1% определялось позитивным приростом внутреннего рынка на 4,8%, в том числе конечного потребления домашних хозяйств на 5,5% и инвестиций в основной капитал на 7,4%. При сложностях формирования новых направлений и форматов международных экономических связей снижение вклада чистого экс-

---

1. Автор: *Изряднова О. И.*, ст. науч. сотр. научного направления «Реальный сектор» Института Гайдара.

порта в ВВП в 2024 г. до 3,8% (по данным Росстата) сопровождалось незначительным ростом внешней торговли товарами на 0,8%, в том числе экспорта на 2,2% и снижением импорта на 1,1% относительно предыдущего года.

Особенности экономического развития 2023–2024 гг. определялись расширением внутреннего рынка. Выпуск базовых видов экономической деятельности в 2024 г. увеличился на 4,8% с учетом роста до 5,7% в предыдущем году. Сохранение позитивной динамики отмечалось в промышленности, инвестиционно-строительном, транспортно-логистическом секторах экономики. По итогам 2024 г. ускорение темпов роста промышленности до 104,6% определялось структурными факторами: опережающий рост обрабатывающего производства на 8,5% в 2024 г. компенсировал сдержанную динамику в добыче полезных ископаемых и в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды. С ростом деловой активности бизнеса и изменением потребительского спроса со второго полугодия 2023 г. динамика торговых организаций вышла в область положительных значений. В 2024 г. оборот оптовой торговли увеличился на 6,8% и розничной торговли — на 7,2%. Расширение потребительского спроса опиралось на ускорение роста реальных располагаемых доходов населения до 107,3% относительно предыдущего года.

На темпы восстановления внутреннего рынка существенное влияние оказывала дифференциация условий адаптации к новым форматам взаимодействия отдельных отраслей и видов экономической деятельности. Фактором сдержанной оценки итогов 2024 г. стало замедление темпов строительно-инвестиционного комплекса до 102,1% против исключительно высокой базы предшествующего года. Снижение темпов роста объемов строительства и общего показателя инвестиций в основной капитал наблюдалось со второй половины 2023 г. и зависело от скорости адаптации к финансово-кредитным условиям функционирования экономики, ограничений материально-технического обеспечения строительно-инвестиционной деятельности и особенностей изменения структуры инвестиций в основной капитал по видам деятельности и основным фондам.

Значимым фактором экономического роста в 2023–2024 гг. стало изменение вклада транспорта в динамику ВВП. На транспорте с изменением движения товарных потоков на внутреннем и внешнем рынках возникли проблемы выстраивания новых транспортно-логистических схем по географии, видам грузов, возможностям развития инфраструктуры мультимодальных перевозок. При негативной динамике функционирования транспорта в 2023 г. ускорение в 2024 г. динамики грузооборота на 0,4% не компенсировало падение предшествующего года.

После длительного периода позитивного вклада сельского хозяйства в динамику российской экономики в 2024 г. производство сельскохозяйственной продукции снизилось на 3,2% относительно близкого к стагнации показателя предыдущего года (табл. 1).

Таблица 1

**Динамика основных макроэкономических показателей в 2023–2024 гг., %  
к соответствующему показателю предыдущего года**

	<b>Внутренний рынок: производство</b>									
	<b>2023 г.</b>					<b>2024 г.</b>				
	<b>Год</b>	<b>I кв.</b>	<b>II кв.</b>	<b>III кв.</b>	<b>IV кв.</b>	<b>Год</b>	<b>I кв.</b>	<b>II кв.</b>	<b>III кв.</b>	<b>IV кв.</b>
ВВП	104,1	98,8	105,7	106,3	105,4	104,1	105,4	104,1	103,1	103,8
Выпуск по базовым видам экономической деятельности	105,7	99,06	108,03	108,9	106,5	104,8	106,6	105,2	102,8	105,0
Промышленность	104,3	99,5	106,2	106,4	105,1	104,6	105,4	104,2	102,9	105,7
Сельское хозяйство	100,2	102,1	101,6	102,9	94,8	96,8	101,9	101,4	97,4	91,4
Строительство	109,0	113,7	112,1	109,2	104,7	102,1	101,7	102,9	100,1	103,3
Транспорт	99,4	98,4	97,5	100,0	101,9	100,4	100,9	99,4	100,5	100,8
Оптовая торговля	108,9	87,2	111,7	121,9	116,1	106,8	112,6	109,1	102,8	104,4
Оборот розничной торговли	108,0	94,5	111,2	114,0	111,7	107,2	110,4	107,5	106,1	105,5
Платные услуги населению	106,9	105,2	107,7	107,9	106,8	103,3	103,6	104,2	102,7	102,7
	<b>Внешний рынок*</b>									
Внешняя торговля товарами	83,7	80,1	86,6	87,8	81,0	100,8	93,8	98,1	101,3	109,9
Экспорт товаров	71,7	68,0	68,1	77,0	74,2	102,2	96,7	102,8	100,4	108,1
Импорт товаров и услуг	109,5	106,9	135,9	110,0	93,0	98,9	89,8	91,7	102,6	111,6
Сальдо внешней торговли товарами	38,5	36,0	27,6	45,8	50,0	110,3	113,7	135,5	95,4	101,8
<i>Справочно:</i>										
Курс рубля (средний за период), руб./долл.	85,12	72,71	80,97	94,07	92,73	92,53**	90,75	90,58	89,20	99,59
Цена нефти марки Urals, долл./барр.	62,8	49,0	56,0	73,7	72,5	67,74	64,0	71,3	63,0	62,3

\* По методологии платежного баланса.

\*\* Курс рубля к концу года — 101,7 руб./долл.

Источник: Росстат.

Влияние санкций на реальный и финансовый секторы экономики оказалось растянутым и по времени, и по характеру воздействия, что позволило российскому бизнесу достаточно оперативно реагировать на нарушение торговых, транспортно-логистических и производственно-технологических цепочек и активно переориентироваться на формирование новых деловых связей на лояльных рынках товаров и услуг. Демпфирующее влияние на ди-

намику экономической деятельности оказывало и упреждающее накопление запасов материальных средств импортного и отечественного импортозамещающего производств, что позволило несколько ослабить негативное влияние неустойчивой динамики импорта товаров в 2023–2024 гг. при усложнении внешнеторговых отношений и расчетов, в частности транспортных и финансово-страховых услуг.

Сокращение российского экспорта в последние годы определялось торможением спроса мирового рынка, решениями о добровольном снижении экспортных поставок по отдельным видам товаров, а также ограничениями транспортно-логистической инфраструктуры и возможностями переориентации экспортных потоков на альтернативные лояльные рынки сбыта. Однако в 2024 г. экспорт хотя и незначительно, но все же вырос на 2,2%.

В обстоятельствах нестабильности геополитических и конъюнктурных факторов падение внешнеэкономического оборота товаров в целом по итогам 2024 г. приостановилось относительно предыдущего года (по методологии платежного баланса), но оставалось на очень низком уровне, а его динамика была крайне неустойчивой на протяжении года и зависела от изменений конъюнктуры и цен на основные сырьевые товары на мировом рынке, санкционных ограничений на российский экспорт и импорт, трудностей в международных расчетах. Изменение чистого экспорта товаров и услуг при действующих санкциях на финансовые операции и систему трансграничных платежей сужали возможности трансферта чистых доходов от внешнеторговой деятельности для поддержки внутреннего рынка.

Существенное влияние на динамику и структуру внешнеэкономической составляющей оказала и тенденция к ослаблению курса рубля, связанная в том числе с блокирующими санкциями российских финансовых институтов, снижением требований к продаже валютной выручки экспортерами и ростом спроса на валюту со стороны нефинансовых компаний. В этих обстоятельствах реализация мер антисанкционной налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики изменили условия управления курсовой политикой со второй половины 2024 г. По новой методике в расчетах официального курса рубля к доллару и евро Банк России стал использовать банковскую отчетность и сведения, поступающие от цифровых платформ внебиржевых торгов (*табл. 2*).

Внешние торговые и финансовые ограничения оказали существенное влияние на потенциал развития. Усиление ориентации российской экономики на внутренний рынок сопровождалось опережающим ростом конечного частного и государственного потребления и ускорением динамики валового накопления.

Изменение баланса совокупного спроса и предложения и соотношения основных факторов производства, характеризующегося динамичным увеличением загрузки производственных мощностей и нарастающим напряжением и дефицитом на рынке труда, провоцировало давление на цены.

Таблица 2

**Динамика и структура использования ВВП в 2020–2024 гг.**

	% к итогу, в текущих ценах					% к предыдущему году, в сопоставимых ценах				
	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.
ВВП	100	100	100	100	100	97,3	105,9	98,6	104,1	104,1
В том числе:										
Внутренний спрос	94,9	90,5	87,4	95,8	96,2	96,0	109,6	100,4	109,8	104,8
Чистый экспорт	5,1	9,5	12,6	4,2	3,8	110,2	79,5	н/д	н/д	н/д
— экспорт	25,5	30,0	27,5	22,9	21,4	95,8	103,2	н/д	н/д	н/д
— импорт	20,4	20,5	14,9	18,7	17,6	88,1	119,1	н/д	н/д	н/д
Справочно:										
Средний курс рубля, руб./долл.	72,04	73,65	68,12	85,12	92,53	111,3	102,2	92,5	125,0	108,7
Средняя цена нефти Brent, долл./барр.	42,03	70,44	99,82	82,1	80,7	65,6	167,6	141,7	82,2	80,7

Источник: Росстат; Банк России.

Ускорение роста цен производителей промышленной продукции на 7,9%, в строительном комплексе на 8,1% и тарифов на грузовые перевозки на 13,5% транслировалось в потребительскую инфляцию. По итогам 2024 г. инфляция в годовом выражении оценивалась на уровне 9,5% против 7,4% годом ранее. Достаточно быстрое нарастание инфляционного давления и формирование помесечной девальвационной волны на валютном рынке регулировалось инструментами денежно-кредитной политики. Изменение внутренней конъюнктуры и уровня цен определило ужесточение денежно-кредитной политики: ключевая ставка Банка России была повышена до 21% (21 декабря 2024 г.) с 8,5% (24 июня 2023 г.). В 2024 г. средняя ключевая ставка достигла максимального уровня за все время действия этого инструмента (табл. 3).

Адаптация экономики к новым ценовым пропорциям внутреннего рынка и курсу рубля определило изменение структуры формирования ВВП по доходам. Если на снижение доли чистых налогов на производство и импорт до 7,6% сильное влияние оказывало изменение объемов зарубежных поставок и курса рубля, то на уровень валовых доходов существенное воздействие оказывали налогово-бюджетные инструменты регулирования бизнеса и выполнения социальных обязательств, которые усиливали перераспределение валовой прибыли экономики и других смешанных доходов в структуре ВВП в пользу оплаты труда наемных рабочих. Доля оплаты труда наемных рабочих в 2024 г. повысилась до 44,1% ВВП и на 3,4 п. п. превысила показатель предыдущего года. Темпы роста номинальной заработной платы в 2024. г находились на максимальном уровне за последние 16 лет. При дефиците трудовых

Таблица 3

Финансовые условия: ключевая ставка и индексы цен в 2023–2024 гг.,  
% к предыдущему периоду

	2023 г.					2024 г.				
	Год	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	Год	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
Ключевая ставка (на конец соответствующего периода), % годовых	9,9*	7,5	8,5	13,0	16,0	17,5*	16,0	16,0	18,0	21,0
Потребительские цены	107,4	101,7	101,1	101,8	102,7	109,5	102,0	101,9	101,8	101,3
Цены производителей										
Промышленные товары	119,2	102,6	106,2	110,8	98,8	107,9	101,9	101,9	103,1	100,8
Добыча полезных ископаемых	140,9	100,0	114,4	131,6	93,6	104,4	102,4	101,0	100,7	100,2
Обрабатывающие производства	114,9	102,4	105,1	106,4	100,4	108,5	101,7	102,9	102,8	100,9
Сельскохозяйственная продукция	109,1	100,0	97,0	104,6	107,5	105,9	99,5	97,3	101,1	108,2
Товары инвестиционного назначения	110,1	101,9	102,6	103,9	101,4	108,1	101,3	101,9	101,9	102,7
Индекс тарифов на грузовые перевозки	116,5	104,1	108,2	103,7	99,4	113,5	103,0	108,3	108,3	94,1

\* Средняя годовая ключевая ставка.

Источник: Росстат; ЦБ РФ.

Таблица 4

Структура ВВП по доходам в 2019–2024 гг., % ВВП

	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.*
ВВП	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
— оплата труда наемных работников	44,1	45,2	40,7	39,4	40,7	44,1	44,8	43,0	42,8	45,5
— чистые налоги на производство и импорт	11,0	9,7	10,1	7,7	7,9	7,6	8,9	6,9	6,7	8,0
— валовая прибыль экономики и валовые смешанные доходы	44,9	45,1	49,2	52,9	51,4	48,3	46,3	50,1	50,5	46,5
Справочно:										
Уровень общей безработицы, % к численности занятых	4,6	5,8	4,8	4,0	3,2	2,5	2,8	2,6	2,4	2,3
Темпы роста номинальной заработной платы, % к предыдущему году	109,5	107,3	111,5	114,1	114,6	118,3*	119,5	116,7	117,8	118,8

\* Предварительная оценка.

Источник: Росстат.

ресурсов это позволяло бизнесу сохранять квалифицированный кадровый потенциал и поддерживать стабильность на рынке труда, что определило снижение уровня общей безработицы до исторически низких значений.

Однако при длительно действующей в российской экономике тенденции опережающего роста заработной платы относительно производительности труда перераспределение доходов требовало эффективных мер по реструктуризации занятости в соответствии с изменением спроса на труд по квалификации, компетенциям и навыкам, однако реализация этих процессов пока не приняла системного характера. С ростом издержек производства доля валовой прибыли экономики и валовых смешанных доходов в 2024 г. снизилась до 48,3% ВВП, сальдированный финансовый результат (прибыль (убыток) до налогообложения) организаций в действующих ценах составил 93,1% к предыдущему году против роста в 2023 г. (табл. 4).

### **3.1.2. Структурная трансформация отечественного производства**

Динамика внутреннего рынка в последние четыре года оказывала существенное влияние на характер восстановления роста российской экономики. В 2023–2024 гг. внутренний спрос в структуре ВВП повысился до максимальных значений. Динамика внутреннего рынка в целом за этот период определялась резким ускорением темпов роста валового накопления относительно конечного потребления и темпов роста ВВП. При увеличении ВВП за последние два года на 8,4%, конечного потребления на 11,9% рост валового накопления более чем на 20% определил расширение внутреннего рынка.

Структурная адаптация в новых условиях функционирования внутреннего рынка довольно существенно дифференцировалась по видам экономической деятельности. В 2023–2024 гг. сохранилась тенденция опережающего роста сектора услуг относительно производства товаров. Темпы прироста валовой добавленной стоимости в 2024 г. сохранились на уровне предыдущего года и составили 4,3%, но фиксировалось изменение структуры роста: в производстве товаров — на 2,5% против 3,3% годом ранее и в секторе услуг — на 5,4% против 5,0%.

В секторе услуг знаковыми событиями 2023–2024 гг. стали опережающий рост валовой добавленной стоимости информационно-коммуникационных услуг (123,6% к 2022 г.), финансовых услуг и страхования (126,5%), государственного управления и обеспечение военной безопасности (118,0%), профессиональной, научной и технической деятельности (111,9%), на совокупную долю которых приходилось почти 1/3 валовой добавленной стоимости предоставленных услуг. Повышение вклада в динамику ВВП иллюстрировали индустрия гостеприимства (121,5%) и деятельность в области культуры и спорта (108,5%). Изменение вклада и структуры сектора услуг поддерживалось

ростом государственных расходов, субсидированием кредитования и другими программами господдержки.

Фактором эффективной поддержки экономики стало восстановление позитивной динамики в торговле и транспорте, на совокупную долю которых приходится 20,0% добавленной стоимости в целом по экономике и 31,7% валовой добавленной стоимости сектора услуг. Динамика формирования новых форматов предоставления торговых и транспортно-логистических услуг в 2023–2024 г. опережала темпы роста производства товаров. Однако оставались проблемы восстановления деятельности по видам транспорта, по перевозкам грузов и пассажиров, по направлениям движения, по материально-технической обеспеченности подвижного состава и состояния транспортных путей.

Характерной чертой производства в 2023–2024 г. стало изменение структуры и вклада промышленности в экономический рост. Внешние шоки и конъюнктурные факторы внутреннего рынка определяли и годовую, и квартальную динамику выпуска промышленности. Сохранение дисбаланса спроса и предложения на рынках материально-технических ресурсов, товаров конечного инвестиционного и потребительского назначения формировалось в условиях критически высокой загрузки производственных мощностей в интервале 75–82% и нарастающего дефицита кадров при сложившейся эффективности использования трудовых ресурсов.

По итогам 2024 г. индекс промышленного роста составил 104,6% против 104,3% годом ранее, при этом прирост выпуска обрабатывающего производства достиг 8,5%, снизился показатель добычи полезных ископаемых на 0,9% и повысилось производство электрической энергии, газа и воды на 2,3%.

В добывающих производствах сохранение отрицательной динамики было связано с усилением внешних ограничений на экспорт минеральных товаров, а также с внутренними мерами регулирования деятельности в топливно-энергетическом комплексе. В 2023–2024 гг. доля валовой добавленной стоимости добычи полезных ископаемых сохранялась на уровне 11,8% от показателя в целом по экономике и была на 1,5 п. п. ниже аналогичного показателя 2022–2021 гг. По предварительным данным, в 2024 г. фиксировалось ускорение добычи угля (101,3% против 100,3% в 2023 г.), преодоление спада добычи металлических руд (102,5% против 98,3%). Анализ динамики добычи полезных ископаемых по физическому объему позволил отметить увеличение добычи природного газа на 8,7%, сжиженного газа — на 5,4% и услуг в области добычи нефти и природного газа — на 14,0%. Доля нефтегазового сектора в 2023–2024 г. находилась в интервале 16,3–16,6% ВВП при показателях 18,7–20,0% в период 2021–2022 гг., а индекс роста валовой добавленной стоимости нефтегазового комплекса в 2024 г. составил 101,9% против 91,7% в 2023 г.

Индексы ненефтегазового сектора, напротив, после падения на 1,8% в 2022 г. иллюстрировали динамичное восстановление роста на 7,2% в 2023 г. и на 4,5% в 2024 г. Доля ненефтегазового сектора в ВВП повысилась до 83,4%

против 80,0% в 2022 г. и 81,3% в 2021 г. Изменение вклада нефтегазового сектора в экономическую динамику поддерживалось усилением спроса внутреннего рынка на отечественные товары промежуточного и конечного потребления, на высокотехнологичные товары с высокой добавленной стоимостью, на интеллектуальные и инфраструктурные услуги.

Структурные изменения промышленного роста определялись опережающими темпами и повышением доли обрабатывающего производства в валовой добавленной стоимости промышленности до 50,4% против 49,4% в 2023 г. и 47,6% в 2022 г. Следует отметить, что эффективность деятельности обрабатывающих производств в последние два года смещалась с оперативного ситуационного реагирования на решение долгосрочных стратегических задач развития. Индекс производства по видам деятельности высокотехнологического сектора в 2024 г. составил 128,3% против 126,7% годом ранее и 106,8% в 2022 г. Существенное влияние на характер экономического роста оказывала бюджетная и налоговая поддержка критически значимых видов деятельности, в том числе через увеличение размеров государственных заказов.

Основной вклад в рост выпуска обрабатывающей промышленности в 2024 г. обеспечивал машиностроительный комплекс, который демонстрировал довольно уверенную диверсификацию системы производственно-технологических и торгово-логистических взаимодействий на внутреннем рынке при локализации и наращивании производственного потенциала отечественных производителей и на новых нишах внешнего рынка поставщиков и сбыта готовой продукции. Расширение апробированных механизмов внешнеторговых операций и новых направлений импорта технологий, комплектующих и оборудования, решение логистических и финансовых проблем обусловлены расширением бюджетной поддержки, а также сохранением кредитной активности бизнеса с учетом лагов трансляции изменения ключевой ставки.

В 2024 г. прирост производства на 19,5% в машиностроительном комплексе поддерживался сохранением позитивной динамики в большинстве субпроизводств: производство компьютерного и электронного оборудования увеличилось на 28,8%, электрооборудования — на 6,6%, транспортных средств — на 16,5% и прочих транспортных средств — на 29,6%. Высокотехнологичные производства машиностроительного комплекса заняли лидирующие позиции по потенциалу выпуска импортозамещающей продукции. Основной тенденцией машиностроения оставалось расширение локализации производства при реструктуризации деятельности от импортозамещающего производства готовой продукции к замещению материалов и комплектующих, выпуск которых отставал от спроса внутреннего рынка (табл. 5).

В металлургическом комплексе динамика выпуска формировалась под влиянием растущего внутреннего спроса на конструкционные материалы со стороны машиностроительного и инвестиционно-строительного

Таблица 5

**Динамика добывающего и обрабатывающего секторов в 2021–2024 гг.,  
% к соответствующему периоду предыдущего года**

	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.				
				Год	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
Промышленность	106,3	100,7	104,3	104,6	105,4	104,2	102,9	105,7
Добыча полезных ископаемых	104,2	101,5	99,0	99,1	100,6	98,4	98,5	99,1
Обрабатывающие производства	107,4	100,3	108,7	108,5	109,0	108,3	105,9	110,7
Потребительский комплекс:								
— пищевая промышленность	104,6	101,6	105,2	104,1	106,8	105,1	102,3	102,9
— легкая промышленность	111,6	104,5	111,4	103,6	107,0	102,4	101,4	104,1
Лесопромышленный комплекс	110,5	98,0	101,3	104,9	109,8	105,9	101,9	103,0
Химический комплекс	108,7	99,7	104,9	104,8	106,5	103,9	103,9	105,0
Нефтехимический комплекс	103,6	99,4	102,5	97,9	95,9	97,6	99,4	98,5
Строительный комплекс (неметаллическая минеральная продукция)	109,3	103,9	100,9	104,4	109,2	103,9	102,7	103,3
Металлургический комплекс	104,1	102,7	108,7	107,7	110,2	110,8	104,3	106,8
Машиностроительный комплекс:	111,8	94,1	125,0	119,5	125,5	117,7	115,2	120,6
— компьютеры, электроника, оптика	109,9	109,4	139,4	128,8	136,4	127,2	124,5	129,3
— электрооборудование	107,7	101,1	120,6	106,6	112,2	104,6	102,1	108,3
— машины и оборудование, не включенные в другие группировки	117,1	99,3	108,1	97,3	104,9	95,1	91,8	99,1
— автотранспортные прицепы и полуприцепы	114,6	55,8	116,0	116,5	135,3	118,2	108,1	110,3
— прочие транспортные средства и оборудование	110,5	97,9	129,0	129,6	126,9	126,0	128,0	133,9
Обеспечение электрической энергией, газом и паром		100,5	100,	102,3	105,0	102,3	102,1	99,8
Водоснабжение, водоотведение, утилизации отходов		96,8	100,3	99,9	101,0	100,7	99,0	98,9

Источник: Росстат; Минэкономразвития.

комплексов при одновременной реструктуризации внешнеторговой составляющей. Темпы производства металлургического комплекса в 2024 г. повысились за счет увеличения доли готовых металлических изделий с высокой долей добавленной стоимости соответственно до 35,3% против 26,4% годом ранее.

Значимым фактором роста экономики остается спрос строительства на технику, оборудование и конструкционные материалы. Однако с торможением динамики строительных работ в 2023 г. до 0,9% против роста на 9,0% годом ранее квартальная динамика производства строительных материалов в 2024 г. демонстрировала постепенное замедление, но по итогам года прирост составил 4,4% и оставался выше базового показателя предыдущего года.

На динамику химического и лесопромышленного комплексов существенное влияние оказывали емкость внутреннего рынка, сужение масштабов экспорта при санкционном давлении и сложности формирования новых производственно-технологических и торгово-сбытовых цепочек.

В лесопромышленном комплексе ограниченный внутренний рынок без адекватных мер стимулирования экспорта сдерживал процессы реструктуризации производства и формирование новых подходов к развитию отрасли, в частности к развитию кластеров. В 2024 г. выпуск продукции лесопромышленного комплекса увеличился на 4,9%. После двухлетней негативной динамики в 2024 г. восстановился рост обработки древесины до 104,2%, ускорилась динамика производства бумаги до 105,6%.

Химическая промышленность в связи с изменением географических направлений и структуры экспорта по базовым товарам находилась в зоне высокой конкуренции со стороны производителей из дружественных стран как на внутреннем, так и на внешних рынках. Ограниченная доступность иностранных технологий и услуг по обслуживанию специализированного иностранного оборудования, сдержанная динамика внедрения отечественных технологий негативно влияли на динамику и экономическую эффективность. В 2024 г. выпуск продукции в целом по химическому комплексу увеличился на 4,8%, что близко к темпам, достигнутым годом ранее за счет увеличения агрохимических продуктов, восстановления роста производства основных химических веществ, спроса на продукцию производств резиновых изделий и пластмасс.

В химическом комплексе довольно устойчивую позицию на внутреннем рынке сохранило производство лекарственных средств, которое оставалось вне зоны жестких рестрикций на торговлю химико-биологическими субстанциями и имело определенный потенциал развития и импортозамещения за счет отечественной базы производства химических продуктов и веществ. В 2024 г. производство лекарственных средств и медицинских материалов увеличилось на 18,0% при ускоряющейся квартальной динамике.

Сложная ситуация продолжала оставаться в нефтехимическом комплексе, выпуск продукции которого в 2024 г. сократился на 2,1% по сравнению с предыдущим годом.

Темпы роста продукции потребительского комплекса в последние два года находились в положительной зоне. Рост пищевой промышленности в 2024 г. на 4,1% протекал в условиях сужения объемов сельскохозяйственного производства и ограничений импорта. Легкая промышленность в 2024 г. показала темп роста на уровне 103,6% при реализации условий локализации производств швейной и обувной продукции и поддержке за счет увеличения государственных заказов. Рост объемов потребительских товаров отечественного производства и импорт определяли ускорение динамики оборота розничного рынка до 7,2%, в том числе рынка продовольственных товаров —

на 6,3% против 3,3% годом ранее и непродовольственных товаров — на 8,6%. Однако при сложившихся темпах роста располагаемых денежных доходах населения и накопленном отложенном спросе ограниченность товарных ресурсов оставалась фактором инфляционного давления на внутренний потребительский рынок.

### 3.1.3. Инвестиционно-строительный комплекс: структурные особенности 2024 г.

Структурно-технологические сдвиги в 2022–2024 гг., связанные с изменением механизмов функционирования внутреннего и внешнего рынков, определили опережающий рост инвестиций в основной капитал относительно динамики ВВП. Динамика и структура инвестиционно-строительной деятельности формировались в условиях повышения вклада инвестиционного спроса в динамику внутреннего рынка. Государственные меры поддержки и регулирования строительно-инвестиционной деятельности включали: (1) актуализацию основных положений соглашения о защите инвестиций и в форме капитальных вложений и специальных инвестиционных контрактов; (2) реструктуризацию кредитов для крупного бизнеса; (3) внедрение практики регионального инвестиционного стандарта; (4) расширение практики поддержки малых и средних предприятий; (5) уточнение цен государственных контрактов в связи с ростом стоимости ресурсов; (6) корректировку программ льготного кредитования бизнеса и льготной ипотеки; (7) ускорение вывода строительных материалов на внутренний рынок; (8) сокращение сроков согласования документов территориального планирования.

На динамику инвестиционной активности в 2022–2024 гг. существенное влияние оказало изменение финансовых условий. В 2022 г. — первой половине 2023 г. постепенное снижение ключевой ставки при торможении роста цен на продукцию и услуги инвестиционного назначения позволили поддерживать деловую активность в строительном комплексе в среднем на уровне 108,2%. При накопленном потенциале роста в предыдущие четыре года инвестиции в основной капитал в 2024 г., несмотря на рост ключевой ставки, увеличились на 7,4% и составили 19,8% ВВП против 19,3% ВВП годом ранее. Реструктуризация кредитов, взятых по плавающей ставке, позволила поддерживать инвесторов и строительные компании в связи с ростом расходов на обслуживание долга и с повышением цен. Снижением доступности заемного финансирования инфраструктурных проектов, имеющих низкую маржинальность и длительные сроки реализации, определило замедление темпов роста строительно-инвестиционной деятельности до 102,1% по сравнению с предыдущим годом, а ипотечного кредитования — торможение вводов жилой площади (табл. 6).

Таблица 6

**Динамика инвестиционно-строительного комплекса в 2020–2024 гг.,  
% к предыдущему периоду**

	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.				
					Год	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
ВВП	97,3	105,9	98,6	104,1	104,1	105,4	104,1	103,1	103,8
Инвестиции в основной капитал	99,9	108,6	106,7	109,8	107,4	114,5	108,7	105,7	104,9
Строительство	102,1	107,0	107,5	109,0	102,1	101,7	102,9	100,1	103,3
Ввод в действие жилой площади	100,2	112,6	110,9	107,5	97,6	101,5	103,8	100,3	86,7
<i>Справочно:</i>									
Ключевая ставка, % годовых	5,1	5,7	10,6	9,9	17,5	16,0	16,0	18,0	21,0
Сводный индекс цен на продукцию (затраты, услуги) инвестиционного назначения	104,8	107,8	114,7	110,1	108,1	101,3	101,9	101,9	102,7

Источник: Росстат.

Условия финансирования инвестиционных программ в 2023–2024 гг. определялись увеличением объемов и доли использования собственных средств предприятий и организаций, что позволило частично компенсировать изменение спроса на банковские кредиты при растущих процентных ставках.

В 2024 г. восстановилась тенденция к повышению доли собственных средств предприятий в финансировании инвестиций в основной капитал до 56,7% против 53,7% годом ранее при ослаблении динамики сбережений в форме депозитов. Однако стоит отметить, что рост процентных ставок при одновременном снижении доходности бизнеса, связанного с ростом цен и повышением расходов на оплату труда, усилил давление на принятие инвестиционных решений. При тенденции опережающего роста заимствований относительно сбережений корпоративные кредиты в 2024 г. повысились до 43,9% ВВП против 41,5% ВВП в 2023 г. и 37,1% ВВП в 2022 г.

Увеличение собственных средств компаний — наряду с бюджетными вливаниями и ростом банковских кредитов — позволяло бизнесу выполнять ранее принятые инвестиционные программы. Реализация государственных инвестиционных и инфраструктурных проектов, выделение дополнительных средств в рамках инфраструктурных бюджетных кредитов, поддерживала динамику валового накопления основного капитала и инвестиционно-строительной деятельности. Характерной чертой последних лет стало одновременное усиление бюджетно-налоговых механизмов стимулирования инвестиционной деятельности и повышение активности частного бизнеса на внутреннем рынке. В 2024 г. доля бюджетных средств в источниках

финансирования снизилась до 16,6%, что было компенсировано активностью корпоративного сектора.

Роль банковских кредитов в источниках финансирования инвестиций в основной капитал в последние годы изменяется в довольно широком диапазоне в зависимости от уровня ключевой ставки. В 2024 г., несмотря на удорожание кредитов, доля российских банков в источниках финансирования инвестиций в основной капитал повысилась до 10,9% против 9,9% годом ранее, а заемных средств — до 8,8% против 7,6%, что стало одним из фактором сохранения высокой динамики инвестиций в основной капитал.

При внешних санкциях на движение капитала и инвестиционных товаров вклад кредитов иностранных банков и инвестиций из-за рубежа в источниках финансирования инвестиций устойчиво снижался. Несмотря на резкое сокращение прямых иностранных инвестиций в российскую экономику, уход иностранных компаний с российского рынка и ослабление динамики поставок инвестиционных и промежуточных товаров под влиянием геополитических санкций, государственные меры поддержки внутреннего спроса позволили сохранять высокий уровень деловой инвестиционной активности (табл. 7).

Таблица 7

**Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования в 2019–2024 г., % к итогу**

	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.
Инвестиции в основной капитал	100	100	100	100	100	100
Собственные средства	55,0	55,2	56,0	53,1	53,7	56,7
Привлеченные средства	45,0	44,8	44,0	46,9	46,3	43,3
— кредиты банков	9,8	9,9	11,0	10,2	9,9	10,9
Из них:						
— российских банков	7,8	8,1	9,1	9,0	9,5	10,88
— иностранных банков	2,0	1,8	1,9	1,2	0,4	0,02
— заемные средства других организаций	4,8	4,9	4,5	5,9	7,6	8,8
— инвестиции из-за рубежа	0,4	0,3	0,4	0,3	0,1	0,02
— бюджетные средства	16,2	19,1	18,3	20,5	19,7	16,6
Из них:						
— федерального бюджета	7,6	8,7	8,1	9,8	9,3	8,0
— бюджетов субъектов Российской Федерации	7,4	9,2	9,0	9,4	9,3	7,5
— местных бюджетов	1,2	1,2	1,2	1,3	1,1	1,1
— средства государственных внебюджетных фондов	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
— прочие	13,6	10,4	9,6	9,8	8,9	6,9

Источник: Росстат.

Структура источников финансирования инвестиций в основной капитал трансформировалась под влиянием институциональных изменений. На изменение вклада инвестиций в основной капитал в экономический рост в 2023–2024 гг. существенное влияние оказало размещение средств Фонда национального благосостояния в национальные и инфраструктурные проекты. Доля инвестиций в объекты государственной собственности в 2024 г. составила 16,0% (–1,9 п. п. относительно 2023 г.) в структуре инвестиций в основной капитал. Инвестиции в основной капитал частной российской собственности в 2024 г. восстановили лидерство по динамике инвестиционной активности. Доля частных инвестиций в структуре инвестиций в основной капитал повысилась до 67,1% и составила 13,3% ВВП. Структурные изменения по институциональным инвесторам определялись падением инвестиций с различными формами иностранной собственности в 2024 г. до 8,3% от общего объема инвестиций в основной капитал, в том числе иностранной собственности — соответственно до 1,5% (табл. 8).

Таблица 8

**Удельный вес инвестиций в основной капитал по формам собственности  
в 2020–2024 гг., в фактических ценах**

	Структура инвестиций в основной капитал, %					Доля в ВВП, %				
	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.
Инвестиции в основной капитал — всего	100	100	100	100	100	18,9	17,2	18,1	19,3	19,8
В том числе:										
Российская собственность	87,4	86,0	89,5	91,7	91,7	16,6	14,8	16,2	17,7	18,1
В том числе:										
государственная собственность	17,5	16,2	17,0	17,9	16,0	3,3	2,8	3,1	3,5	3,2
— федеральная собственность	8,2	7,5	8,3	9,5	8,8	1,6	1,3	1,5	1,8	1,8
— собственность субъектов Федерации	9,3	8,7	8,7	8,4	7,2	1,8	1,5	1,6	1,6	1,4
— муниципальная собственность	2,9	2,8	2,8	2,8	2,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
— частная собственность	60,4	61,6	64,8	65,3	67,1	11,4	10,6	11,7	12,6	13,3
— смешанная российская собственность	5,8	4,4	3,9	4,4	4,7	1,1	0,8	0,7	0,8	0,9
— собственность государственных корпораций	0,8	1,0	0,9	1,2	1,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
Совместная российская и иностранная собственность	12,6	14,0	10,5	8,3	8,3	2,4	2,4	1,9	1,6	1,6
— иностранная собственность	5,7	6,5	3,6	1,8	1,5	1,1	1,1	0,6	0,3	0,3

Источник: Росстат.

Действенным в 2023–2024 гг. стало усиление секторальных мер поддержки инвестиционной активности широкого круга видов деятельности. Меняющаяся динамика технологического развития усилила значимость капитальных вложений в транспортно-логистическую, информационно-коммуникационную, социальную инфраструктуру, а также в повышение компетенций и развитие навыков рабочей силы.

Анализ динамики и структуры российской промышленности показывает дифференцированное влияние инвестиций в основной капитал на динамику выпуска в зависимости от состояния технологической базы, степени загрузки мощностей и мер поддержки. Общим фактором увеличения загрузки мощностей оставался растущий спрос, в том числе связанный с ограничением импорта и уходом с российского рынка ряда зарубежных производителей.

Выполнение инвестиционных программ в производственном и жилищном строительстве потребовало вовлечения незадействованных производственных мощностей строительной индустрии, машиностроительных производств, ориентированных на выпуск машин, оборудования и технических средств при одновременном формировании новых каналов и альтернативных зарубежных поставщиков инженерного оборудования и материалов для строительных объектов. Повышение доли машин и оборудования в видовой структуре инвестиций в основной капитал до 35,3% против 33,8% в 2023 г. и рост нагрузки на производственные мощности на уровне 75–80% при сложившейся возрастной структуре машин, информационного, компьютерного и телекоммуникационного оборудования и транспортных средств определяло риски реализации программ технологической модернизации и реконструкции индустриального сектора и сопряженной инфраструктуры. Создание условий для развития собственной производственно-технологической базы инвестиционного комплекса остается приоритетной задачей укрепления экономики и сопровождается устойчивым повышением капитальных вложений в объекты интеллектуальной собственности (табл. 9).

Таблица 9

**Структура инвестиций в основной капитал по видам основных фондов  
в 2019–2024 гг., % к итогу**

	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.
Инвестиции в основной капитал — всего	100	100	100	100	100	100
— жилые здания и помещения	14,4	14,5	12,9	14,2	14,0	12,6
— здания (кроме жилых) и сооружения	38,4	37,5	37,0	40,2	40,4	40,6
— машины, оборудование, транспортные средства	37,0	37,1	39,5	34,8	33,8	35,3
— объекты интеллектуальной собственности	3,3	4,0	4,4	4,6	5,6	6,0
— прочие	6,9	6,9	6,2	6,2	6,2	5,5

Источник: Росстат.

При увеличении инвестиций в основной капитал по крупным предприятиям в 2024 г. на 8,8% структурные изменения определялись опережающим ростом инвестиционной деятельности в обрабатывающем производстве, торговле, информации и связи.

В добыче полезных ископаемых, на долю которой приходится более 18% объема основного капитала в целом по экономике, прирост инвестиций составил 14,2%, а инвестиции в добычу нефти и природного газа — 22,9% относительно 2023 г. Стабильная инвестиционная программа нефтегазовых компаний поддерживала показатели нефтесервисной структуры. При выполнении гарантированных обязательств по ранее заключенным контрактам на поставки и сервисное обслуживание технологического оборудования и накопленных материально-вещественных запасов выход иностранных инвесторов и приостановка работы иностранных компаний пока не оказали значительного влияния на продолжение начатых ранее проектов. В сопряженных производствах нефтегазохимического и нефтеперерабатывающих комплексов в 2024 г. фиксировалось ускорение темпов инвестиций в результате корректировки сроков или переноса поставок импортного оборудования по ранее заключенным контрактам.

В производствах, обладающих потенциалом импортозамещения, влияние инвестиций, как правило, проявляется на длительном горизонте. Оперативные краткосрочные мероприятия, обусловленные изменением транспортно-логистических связей и партнерств с новыми поставщиками, оказывают влияние на показатель товарного выпуска, но слабо связаны с инвестиционными программами.

В транспортировке и хранении в условиях переориентации грузопотоков с западного на южное и восточное направления важное значение приобрели инвестиции в развитие портовой и железнодорожной инфраструктуры.

Инвестиции в деятельность грузового железнодорожного транспорта в 2024 г. увеличились на 14,4% при росте инвестиций в деятельность автомобильного грузового транспорта на 2,4% и воздушного и космического на 47,0% по сравнению с 2023 г.

В обрабатывающей промышленности в 2024 г. динамично росли инвестиции по всем субпроизводствам машиностроительного, металлургического и химического комплексов. Наиболее высокие темпы финансирования инвестиционных программ фиксировались в производстве электротехнического оборудования, компьютеров, электронных и оптических изделий и автотранспортных средств.

Несмотря на то что большинство базовых производств в последние 20 лет проводили довольно активную модернизацию с опережающим ростом расходов на обновление машин, оборудования и транспортных средств, следует признать, что в целом состояние основных фондов не соответствует динамичным изменениям спроса на новые продуктовые линейки и технологии

производства. При сложившемся уровне использования производственных мощностей в целом по экономике и в комплексе обрабатывающих производств, при изменении доступа на мировой рынок инвестиционных товаров, трансформации структуры цен, курса национальной валюты российский машиностроительный комплекс испытывает дефицит мощностей, способных заместить спрос на технические средства, особенно в отраслях с высокой долей использования иностранных технологий и готовых инвестиционных товаров. Повышение рисков, связанных с расширением производства основных фондов, актуализировало разработку концепции технологического развития на период до 2030 г., которая определила меры поддержки институтов инновационного развития и активного привлечения частного бизнеса в реализацию инвестиционных проектов, направленных на обеспечение развития инвестиционных производств.

## 3.2. Динамика промышленного производства<sup>1</sup>

### 3.2.1. Отраслевая динамика промышленного производства

В 2024 г. промышленное производство росло, это было обеспечено прежде всего отраслями обрабатывающего сектора (причиной, помимо других факторов, могло быть импортозамещение, в том числе за счет положительно-го эффекта от программ локализации производства). Добывающий сектор большую часть года демонстрировал нисходящий тренд. Производство и распределение электроэнергии, газа и воды за 2024 г. также незначительно снизились.

Для корректной интерпретации тенденций в отдельных отраслях необходимо проводить декомпозицию их выпуска на составляющие: календарную, сезонную, нерегулярную и трендовую<sup>2</sup>; содержательный интерес представляет интерпретация последней. Экспертами Института Гайдара была выделена

- 
1. Авторы: *Каукин А. С.*, канд. экон. наук, и. о. руководителя научного направления «Реальный сектор», заведующий лабораторией отраслевых рынков и инфраструктуры Института Гайдара; *Миллер Е. М.*, науч. сотр. лаборатории отраслевых рынков и инфраструктуры Института Гайдара.
  2. Трендовая составляющая — используемый в литературе устоявшийся термин, однако следует отметить, что данная компонента не является «трендом» в строгом смысле, используемом в эконометрике при анализе временных рядов: в данном случае это именно остаток от выделения из ряда календарной, сезонной и нерегулярной составляющих. Трендовую составляющую некорректно использовать для прогнозирования временных рядов. Для большинства индексов промпроизводства она нестационарна в уровнях (и стационарна в разностях), однако может быть использована для интерпретации краткосрочной динамики и сопоставления с имевшими место событиями.

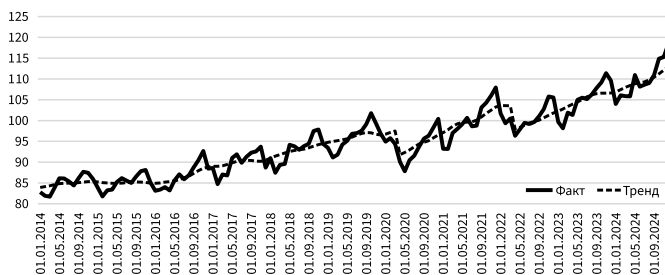


Рис. 1. Динамика индекса промышленного производства в 2014–2024 гг. (фактические данные и трендовая составляющая), % к среднегодовому значению 2021 г.  
Источник: Росстат; расчеты авторов.

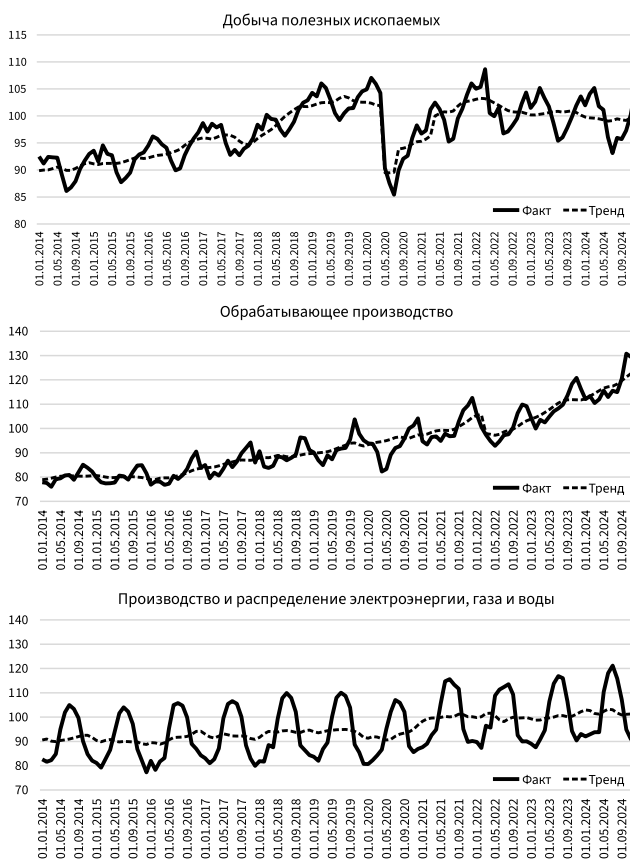


Рис. 2. Динамика индексов промышленного производства по отраслям в 2014–2024 гг. (фактические данные и трендовая составляющая), % к среднегодовому значению 2021 г.  
Источник: Росстат; расчеты авторов.

Таблица 10

Изменение индекса выпуска по отраслям промышленности

Названия отраслей	Доля в индексе промышленного производства, %	Декабрь 2024 г. к декабрю 2023 г., %	Декабрь 2024 г. к июню 2024 г., %	Изменения последних месяцев
Индекс промышленного производства		105,97	103,61	Рост
Добыча полезных ископаемых	34,54	100,21	101,36	Медленный рост
Обрабатывающие производства	54,91	110,93	105,83	Рост
Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	16,34	111,40	105,11	Рост
Текстильное и швейное производство	1,14	114,69	110,24	Рост
Производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	0,27	83,29	94,56	Спад
Обработка древесины и производство изделий из дерева	2,02	100,93	97,78	Спад
Целлюлозно-бумажное производство	3,35	77,71	87,73	Спад
Производство кокса, нефтепродуктов	17,25	99,61	100,09	Стагнация
Химическое производство	7,56	114,49	106,95	Рост
Производство резиновых и пластмассовых изделий	2,14	98,21	96,88	Спад
Производство прочих неметаллических минеральных продуктов	4,02	101,02	96,48	Спад
Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	17,42	125,91	108,91	Рост
Производство машин и оборудования	6,97	98,89	102,71	Медленный рост
Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	6,27	113,35	106,29	Рост
Производство транспортных средств и оборудования	6,75	143,94	118,68	Рост
Прочие производства	2,42	98,61	89,81	Спад
Электроэнергия, газ и вода	13,51	98,90	97,94	Стагнация

Источник: Росстат; расчеты авторов.

трендовая составляющая рядов индексов производства за 2003–2024 гг.<sup>1</sup> на основе актуальной статистики, публикуемой Росстатом.

Результаты обработки ряда для индекса промышленного производства в целом представлены на *рис. 1*. Результаты для агрегированных индексов добывающего и обрабатывающего секторов, а также производства и распределения электроэнергии, газа и воды приведены на *рис. 2*. Для остальных рядов результаты декомпозиции сгруппированы в *табл. 10*.

### 3.2.2. Динамика промышленного производства в первом полугодии 2024 г.

Трендовая составляющая промышленного производства в первой половине 2024 г. показала рост (103,7% по сравнению с аналогичным периодом предшествующего года). Положительный вклад в динамику внес обрабатывающий сектор; добывающая отрасль и производство и распределение электроэнергии, газа и воды показали спад.

Последствия торговых ограничений и продление соглашения ОПЕК+ продолжают оказывать негативное влияние на динамику объемов производства добывающего сектора. Приостановка публикации статистики по объемам добычи нефти была продлена Правительством РФ до 1 апреля 2025 г., что ограничивает подробный анализ<sup>2</sup>.

Сокращение добычи угля в первые 6 месяцев 2024 г. идет следом за снижением внешнего спроса на российский уголь. Это связано с тем, что российский уголь стал менее конкурентоспособным, во-первых, из-за низкого уровня мировых цен (на рынке присутствует избыток угля, что, помимо прочего, вынуждает российских производителей сохранять дисконты на свою продукцию); во-вторых, из-за ввода импортных пошлин в Китае (по итогам 2023 г. основными импортерами российского угля были Китай, Индия и Турция); в-третьих, из-за сокращения спроса со стороны Индии по причине развития собственной добычи; в-четвертых, из-за высоких тарифов на перевалку, которые увеличивают и без того высокие транспортные издержки (ограничения логистики на Восточном полигоне вынуждают транспортировать российскую угольную продукцию через порты Азовско-Черноморского бассейна и порты Северо-Запада, многие компании с начала 2024 г. отказываются от перевалки угля через порт в Тамани, так как не хо-

---

1. Выделение трендовой составляющей было осуществлено при помощи пакета Demetra с использованием процедуры X12-ARIMA.  
2. Запрет публикации статистики по добыче нефти и газа продлили до апреля 2025 г.// Интерфакс. 07.03.2024. URL: <https://www.interfax.ru/business/949492>

тят нести убытки от поставок, что влияет на уменьшение объемов экспорта в Турцию)<sup>1</sup>. За январь — июнь 2024 г., по данным Kpler, объем морского экспорта уменьшился на 17% до 79,1 млн т по сравнению с аналогичным показателем 2023 г.

После снижения объемов добычи газа в 2022–2023 гг. в первом полугодии 2024 г. добыча газа и производство СПГ выросли до 345.8 млрд куб. м, на 8,2% к аналогичному периоду предшествующего года. Положительный тренд сложился в основном за счет привлекательной цены. Вклад внес рост спроса со стороны ЕС (по газопроводам «Турецкий поток» и через Украину), Китая (по газопроводу «Сила Сибири»), Узбекистана, а также внутренний спрос (за счет продолжения программы газификации внутри страны).

Рост обрабатывающей промышленности в первой половине 2024 г., как и в 2023 г., по большей части связан с производством промежуточной продукции для ОПК и с импортозамещением<sup>2</sup>. Высокие темпы роста демонстрировали с начала 2024 г. производство автотранспортных средств и производство компьютеров, электронных и оптических изделий, что связано с низкой базой 2023 г. и, возможно, с положительными эффектами от программ локализации производства (что в том числе создает задел для роста спроса в отраслях, производящих комплектующие)<sup>3</sup>.

В других отраслях экономики в первой половине 2024 г. также сохранялся рост трендовой составляющей (торговля за счет продажи непродовольственных товаров, включая импорт новых партнеров, строительство за счет восстановления инфраструктуры и жилищного строительства, в том числе роста индивидуального жилищного строительства).

### 3.2.3. Динамика промышленного производства во втором полугодии 2024 г.

Трендовая составляющая промышленного производства по итогам 2024 г. показала рост (104,6% по сравнению с 2023 г.). Положительный вклад в динамику внес обрабатывающий сектор. Добывающая отрасль и производство и рас-

1. *Милькин В.* Экспортные цены на российский уголь снизились до минимума почти за три года // Ведомости. 11.04.2024. URL: <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2024/04/11/1031100-eksportnie-tseni-na-rossiiskii-ugol-snizilis>

2. *Бойко А., Милькин В., Ильюшенков Д.* Почему промышленное производство выросло на 3,5% в прошлом году // Ведомости. 01.02.2024. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2024/02/01/1017832-pochemu-promishlennoe-proizvodstvo-viroslo>

3. *Ильюшенков Д.* Что произошло с локализацией отечественных автомобилей после ухода иностранцев // Ведомости. 03.09.2023. URL: <https://www.vedomosti.ru/auto/articles/2023/10/03/998383-chto-proizoshlo-s-lokalizatsiei-otechestvennih-avtomobilei>

пределение электроэнергии, газа и воды имели околонулевые темпы роста, как и в первые 6 месяцев прошедшего года.

Основным влияющим на динамику добывающего сектора фактором стало продление соглашения по добровольному дополнительному сокращению между странами — участницами соглашения ОПЕК+ до конца марта 2025 г.<sup>1</sup>, так как отрасль добычи нефти занимает существенную долю в секторе.

Положительный вклад в динамику промпроизводства во втором полугодии 2024 г. в основном внесли отрасли обрабатывающей промышленности, в частности, машиностроительный комплекс за счет роста производства отдельных транспортных средств и оборудования (вагоны, тепловозы и пр.), а также роста производства компьютеров и электроники (навигационные приборы, радиолокационная аппаратура и пр.).

Сохранился рост в химической отрасли за счет продолжения процесса освоения освободившихся ниш и развития сотрудничества с дружественными странами. Рост отмечается в производстве не только крупнотоннажной сырьевой химии (за счет минеральных удобрений, каустической соды, аммиака), но и продукции средне- и малотоннажной химии с высокой добавленной стоимостью (красители и пигменты, лакокрасочные материалы, полимерные материалы). Сохранение роста будет прежде всего определяться сменой ключевого фактора роста: перехода от «легкого импортозамещения»<sup>2</sup> на реализацию проектов, связанных с развитием технологий производства новых материалов и химии<sup>3</sup>.

Продолжается рост в металлургическом производстве и производстве прочих металлических изделий за счет повышения спроса на промежуточные товары и комплектующие для нужд ОПК.

Усиление контроля за соблюдением санкционных ограничений<sup>4</sup>, сохранение жесткой денежно-кредитной политики и нехватка кадров, в том числе соответствующих требованиям рынка по профессиональным компетенциям (прирост населения в трудоспособном возрасте ниже, чем его убыль)<sup>5</sup>, создают риски снижения объемов производства в промышленных отраслях российской экономики уже в начале 2025 г.

1. Правительство продлило запрет на публикацию статистики по объемам добычи нефти до 1 апреля 2025 г.
2. Занятие освободившейся доли рынка из-за ухода иностранных производителей с внутреннего российского рынка.
3. Батенёва Т. Нацпроект «Новые материалы и химия» включен в пул 12 первоочередных мегапроектов // RG.RU. 06.11.2024. URL: <https://rg.ru/2024/11/06/reakciia-vosstanovleniia.html>
4. The Path Forward on Energy Sanctions. A Toolkit to Step Up Pressure on Russia in 2025 // The International Working Group on Russian Sanctions. Working Group Paper #21.15.11.2024.
5. Названа сфера с самым сильным дефицитом кадров в РФ в III квартале 2024 г. // ТАСС. 12.10.2024. URL: <https://tass.ru/ekonomika/22106395>

### 3.3. Транспортный комплекс<sup>1</sup>

#### 3.3.1. Направления развития транспортной отрасли

В 2024 г., несмотря на сохраняющееся давление со стороны действующих международных санкционных ограничений и новых ограничительных мер, транспортная отрасль проявила способности к адаптации, стабилизации и выстраиванию логистических цепочек поставок, что подтверждается положительной динамикой объемов грузовых и пассажирских перевозок. В отрасли грузовых перевозок наметилась тенденция к расширению транспортных и логистических услуг, чему способствовало развитие транспортной и складской инфраструктуры. Росту грузовых потоков способствует включенность России в международные торговые и транспортные потоки: по предварительным оценкам, в 2024 г. существенно возросли объемы грузоперевозок по Транскаспийскому международному транспортному маршруту (на 63% до 4 млн т)<sup>2</sup>. Развитию пассажирских перевозок способствует растущий спрос на транспортные услуги, в частности воздушного транспорта, а также рост эффективности транспортной работы благодаря увеличению часов налета и занятости пассажирских кресел<sup>3</sup>. Отрасли удалось преодолеть спад предшествующих лет и сократить отставание от докризисных значений объемов транспортной работы.

Один из существенных вызовов для транспортной отрасли — рост цен и тарифов на транспортные услуги, превышающий средние темпы роста цен на все товары и услуги, при недостаточном развитии инфраструктуры<sup>4</sup>. Сдерживает дальнейшее развитие и рост транспортных потоков имеющийся дефицит транспортной инфраструктуры — провозной мощности железнодорожного, воздушного транспорта<sup>5</sup>, даже с учетом имеющихся программ развития<sup>6</sup>. Транспортная отрасль, как и другие, в 2024 г. испытывала дефицит

1. Авторы: *Макаров А. В.*, канд. экон. наук, ст.науч.сотр. лаборатории количественного анализа экономических эффектов Института Гайдара; *Пономарев Ю. Ю.*, канд. экон. наук, заведующий лабораторией количественного анализа экономических эффектов Института Гайдара; *Ростислав К. А.*, науч. сотр. лаборатории количественного анализа экономических эффектов Института Гайдара.

2. Грузоперевозки по ТМТМ за 11 месяцев 2024 г. выросли на 63% — до 4,1 млн т // PortNews. URL: <https://portnews.ru/news/371565/>

3. ГТЛК ожидает роста авиаперевозок на 6% по итогам года // Ведомости. URL: <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2024/09/04/1059941-gtlk-ozhidaet-rosta-aviaperevozok>

4. Повышение тарифов РЖД с 1 декабря 2024 г.: как реагирует рынок? // РЖД-Партнер.ру. URL: <https://www.rzd-partner.ru/zhd-transport/comments/povyshenie-tarifov-rzhd-s-1-dekabrya-2024-kak-reagiruet-rynok/>

5. ГТЛК ожидает роста авиаперевозок на 6% по итогам года // Ведомости. URL: <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2024/09/04/1059941-gtlk-ozhidaet-rosta-aviaperevozok>

6. Устранение дефицита ж/д инфраструктуры в РФ даст с 2030 г. рост ВВП на 2,3 трлн руб. // ИПЕМ. РЖД. URL: <https://company.rzd.ru/ru/9401/page/78314?id=215739>

квалифицированных кадров, в частности специалистов в области транспортной инженерии<sup>1</sup>, что ограничивает возможности развития отрасли с учетом появления новых технологий.

Особое внимание уделяется вопросам развития цифровизации транспортной отрасли. В частности, развитие цифровых технологий и кадрового потенциала в транспортной отрасли и создание транспортной инфраструктуры нового качества будут в числе приоритетных направлений в рамках реализации новых национальных проектов «Эффективная транспортная система» («Транспорт») и «Инфраструктура для жизни», которые будут запущены в 2025 г. и станут преемниками национальных проектов «Безопасные и качественные дороги» и «Комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры»<sup>2</sup>.

В 2024 г. закончился нацпроект «Безопасные качественные дороги»: в общей сложности за время реализации нацпроекта было построено и отремонтировано 150 тыс. км дорожной сети<sup>3</sup>, установлено более 870 тыс. дорожных знаков и 12 тыс. светофоров, 31 тыс. км дорог в городских агломерациях приведена в нормативное состояние, обновлено 13,4 тыс. единиц общественно-го транспорта в субъектах Федерации<sup>4</sup>.

### 3.3.2. Показатели работы транспорта в 2024 г.

Доля транспортной отрасли в валовой добавленной стоимости<sup>5</sup> за три квартала 2024 г. составила 7,4% (увеличение на 0,2 п.п. относительно 2023 г.). В структуре валовой добавленной стоимости транспортного сектора преобладает деятельность сухопутного и трубопроводного транспорта: на этот вид деятельности приходилось примерно две трети всей валовой добавленной стоимости транспорта<sup>6</sup>. Сальдированный финансовый результат (прибыль за вычетом убытков) организаций транспортной отрасли (транспортировка

- 
1. Востребованность специалистов в транспортном инжиниринге в России выросла на 23% // Ведомости. URL: [https://www.vedomosti.ru/industry/industrial\\_policy/articles/2024/08/14/1055851-vostrebovanost-spetsialistov-v-transportnom-inzhiniringe-v-rossii-virosla-na-23](https://www.vedomosti.ru/industry/industrial_policy/articles/2024/08/14/1055851-vostrebovanost-spetsialistov-v-transportnom-inzhiniringe-v-rossii-virosla-na-23)
  2. «Транспорт России — 2024»: послесловие. О будущем транспорта накануне старта нацпроектов // Транспорт в России. URL: <https://tr.ru/articles/5735-transport-rossii-2024-posleslovie-o-budushchem-transporta-nakanune-starta-nacproektov>
  3. За 6 лет к нормативам привели свыше 150 тыс. км дорожной сети // Транспорт России. URL: <https://transportrussia.ru/razdely/avtomobilnye-dorogi/11842-za-6-let-k-normativam-priveli-svyshe-150-tys-km-dorozhnoj-seti.html>
  4. За 6 лет к нормативам привели свыше 150 тыс. км дорожной сети // Министерство транспорта РФ. URL: <https://mintrans.gov.ru/press-center/news/11649>
  5. Произведенный ВВП. Квартальные данные по ОКВЭД 2 в текущих ценах // Росстат. URL: <https://rosstat.gov.ru/statistics/accounts>
  6. Там же.

и хранение) в январе — ноябре 2024 г. составил 1839,6 млрд руб., что ниже данного показателя в 2023 г.<sup>1</sup> Доля прибыльных организаций в отрасли снизилась с 71,6% в 2023 г. до 68,4% в 2024 г., что сравнимо с показателем в 2022 г. (69,1%).

### Грузоперевозки

Грузооборот транспорта вырос в 2024 г. по сравнению с 2023 г., хотя и снизился на единицу ВВП (рис. 3).

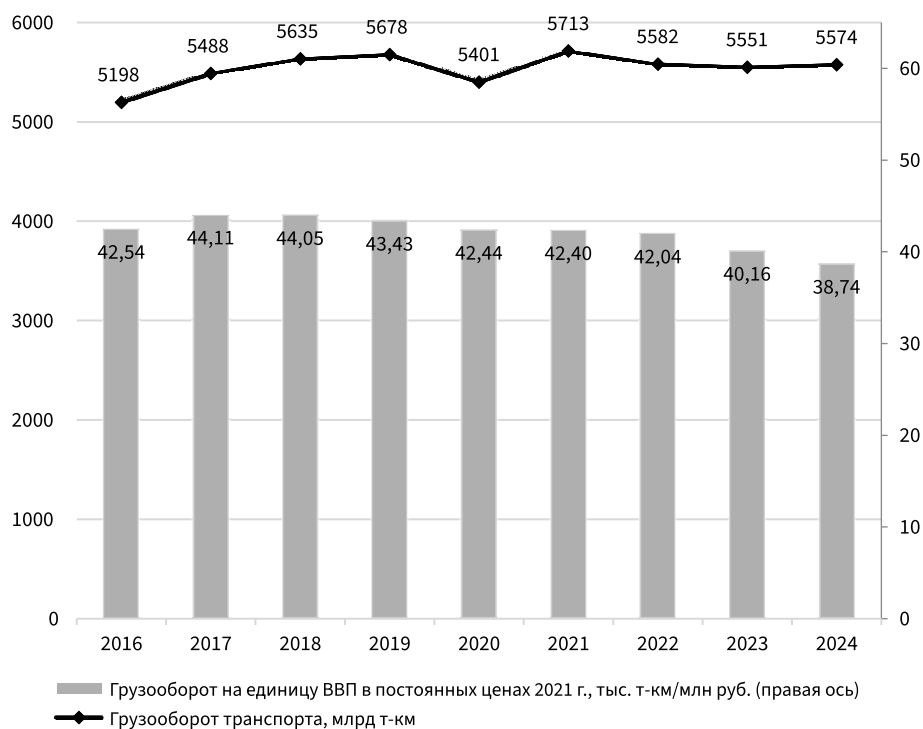


Рис. 3. Динамика грузооборота транспорта, 2016–2024 гг.

Источники: Росстат; расчеты авторов.

В целом грузооборот вырос в 2024 г. примерно на 0,42%, однако если для автомобильного транспорта рост составил 6,6% или для трубопроводного почти 4,5%, то основной вклад в снижение грузооборота вносил же-

1. Социально-экономическое положение России. 2024 г. // Росстат. URL: <https://rosstat.gov.ru/compendium/document/50801>

лезнодорожный транспорт (–4,3%). Большой спад грузооборота на железной дороге происходил в январе и сентябре: –9,3 и –8,6% к соответствующим месяцам предшествующего года. В смежных отраслях в январе – октябре 2024 г., напротив, наблюдался рост деловой активности: в строительстве (+2,2%), оптовой торговле (+7,8%), розничной торговле (+7,5%), промышленном производстве (+4,4%), обрабатывающем производстве (+8,1%).

Рост грузооборота связан с существенным увеличением контейнерооборота в морских портах<sup>1</sup> и с наращиванием отправок грузов и почты российскими авиакомпаниями, в том числе по зарубежным направлениям<sup>2</sup>, а также с общемировой тенденцией к росту грузооборота гражданской авиации<sup>3</sup>. Увеличился грузооборот через морские порты Балтийского (+1%) и Каспийского (+5,4%) бассейнов преимущественно за счет увеличения перевалки сухих грузов, а также роста импортных перегрузок<sup>4</sup>.

Величина грузоемкости<sup>5</sup> снизилась в 2023 и 2024 гг., что свидетельствует об относительно более эффективном использовании транспорта и увеличении добавленной стоимости в экономике за счет транспортной отрасли. Несмотря на небольшое снижение, грузооборот транспорта остался практически на том же уровне, что и в 2022 г. Относительно 2021 г., когда происходило восстановление внутренней экономики после пандемии и международные санкции еще не были введены, грузооборот транспорта снизился на 2,43%.

Структура грузооборота по видам транспорта не претерпела существенных изменений: незначительно снизилась доля железнодорожного транспорта, но увеличилась доля трубопроводного транспорта (табл. 11).

По оперативным данным, объем грузовых перевозок вырос в 2024 г. почти на 4% по сравнению с предшествующим годом (табл. 12). Увеличение грузопотоков связано с продолжившейся стабилизацией логистических цепочек поставок и ростом логистических и транспортных услуг, в первую очередь увеличились грузоперевозки автомобильного транспорта (8,3%). Снижение объема грузовых перевозок коснулось воздушного (более 15%) и железнодорожного (более 13%) транспорта.

1. Контейнерооборот в российских портах за 9 месяцев вырос на 11,9%, до 4,1 млн TEU // Интерфакс. URL: <https://www.interfax.ru/business/988598>
2. Правительство ждет роста грузоперевозок авиатранспортом в 2024 году на 15% // Интерфакс. URL: <https://www.interfax.ru/russia/984424>
3. Темпы прироста грузооборота мировой авиации в мае ускорились и достигли 14,7% // InfraNews. URL: <https://www.infranews.ru/logistika/65370-tempy-prirosta-gruzooborota-mirovoj-aviatsii-v-mae-uskorilis-i-dostigli-14-7/>
4. Грузооборот морских портов РФ за 10 месяцев сократился на 3,2% // Интерфакс. URL: <https://www.interfax.ru/business/991323>
5. Грузоемкость, или «отягощенность» экономики работой транспорта — величина грузооборота (сумма произведений веса каждой партии перевозимого груза на расстояние ее перевозки) на единицу ВВП.

Таблица 11

**Структура грузооборота по видам транспорта (млрд т-км), 2016–2024 гг.**

Виды транспорта	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.*
Железнодорожный	1344	2493	2598	2602	2545	2639	2638	2638	2525
Автомобильный	248	255	259	275	272	296,7	314	362	386
Трубопроводный	2489	2615	2668	2686	2470	2653	2515	2423	2532
Морской	43	50	37	41	43	44	45	69	73
Внутренний водный	67	67	66	66	64	71	68	57	56
Воздушный	6,6	7,9	7,8	7,4	7,1	9,2	2,8	1,7	1,9

\* Оперативные данные.

Источники: Росстат; расчеты авторов.

Таблица 12

**Структура грузоперевозок по видам транспорта (млн т), 2016–2024 гг.**

Виды транспорта	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.*
Железнодорожный	1325	1354	1411	1395	1359	1404	1351	1365	1184
Автомобильный	5397	5404	5544	5735	5405	5582	6211	6491	7030
Трубопроводный	1088	1138	1169	1159	1061	1141	1073	1060	1066
Морской	25	26	23	23	25	23	28	33	33
Внутренний водный	118	119	116	108	109	110	116	109	107
Воздушный	1,1	1,3	1,3	1,3	1,3	1,6	0,7	0,6	0,5

\* Оперативные данные.

Источники: Росстат; расчеты авторов.

По статистике SeaNews, на железнодорожной сети в большей степени сократилась погрузка строительных грузов (–14%), черных металлов (–10%) и лома черных металлов (–18%), каменного угля (–6%)<sup>1</sup>. Причем отрицательная динамика ускорялась в течение года. В сентябре был зафиксирован рекордно низкий показатель погрузки на сети РЖД — 94,5 млн т за месяц. Это исторический минимум за последние несколько лет. Снижение погрузки связывают с разными факторами, в том числе влияли низкие экспортные цены на уголь при росте затрат в отрасли, снижение объемов нового строительства, ужесточение санкций против российской металлургии<sup>2</sup>.

1. Грузы РЖД, 10 месяцев 2024 г.: минус 4,2% к январю — октябрю 2023 г. // Информационно-аналитическое агентство SeaNews. URL: <https://seanews.ru/2024/11/01/ru-gruzy-rzhd-10-mesjacev-2024-minus-4-2-k-janvarju-oktjabrju-2023/>

2. Погрузка на сети РЖД показала самое большое снижение с начала года // РБК. URL: <https://www.rbc.ru/business/01/10/2024/66fbf44d9a7947429c318361> (дата обращения: 01.02.2025)

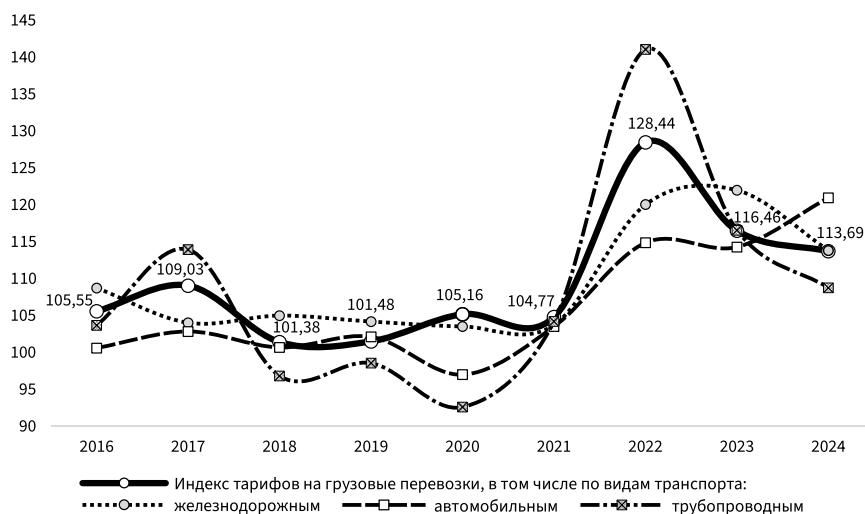


Рис. 4. Динамика индекса тарифов на грузовые перевозки (сводного и по видам транспорта) в декабре к декабрю предшествующего года, %

Источники: ЕМИСС; расчеты авторов.

В железнодорожных перевозках наблюдается тенденция к снижению доходности от использования вагонов из-за высоких процентных ставок по кредитам и лизингу. Операторы все чаще обращаются к субаренде железнодорожной техники.

В то же время производство грузовых вагонов всех типов, кроме платформ, выросло на 21% по сравнению с предшествующим годом и достигло 54,8 тыс. единиц. Доля инновационных вагонов — с улучшенными характеристиками, в том числе с повышенной нагрузкой до 25 т на ось — в общем объеме производства за 9 месяцев превысила 27%.

В 2024 г. сохранялась тенденция к снижению уровня тарифов на грузовые перевозки, усредненного по всем видам транспорта. В целом по отрасли тарифы на грузовые перевозки выросли почти на 13%, что ниже уровня двух предшествующих лет (рис. 4). Однако рост тарифов на грузоперевозки, как и ранее, превышает средние темпы роста цен на все товары и услуги (8% в декабре 2024 г. к декабрю 2023 г.<sup>1</sup>). За 2024 г. приведены данные на 1.12.2024.

Основной вклад в рост тарифов внес рост стоимости автомобильных перевозок грузов: по данным за первое полугодие 2024 г., стоимость грузовых перевозок выросла в среднем на 10%, а на наиболее востребованных марш-

1. Росстат. URL: <https://rosstat.gov.ru/statistics/price>

рутах — на 20–30%<sup>1</sup>. Главными причинами удорожания грузовых перевозок автомобильным транспортом в 2024 г. стали рост цен на детали, комплектующие и топливо, индексация заработной платы персонала и водителей, увеличение размера лизинговых платежей вследствие высокой ставки рефинансирования<sup>2</sup>. Кроме того, в 2024 г. была проведена индексация утилизационного сбора на автомобили (на 70–85% с 1 октября), а с 1 февраля был повышен тариф на проезд по федеральным трассам большегрузных автотранспортных средств с разрешенной максимальной массой свыше 12 т с 2,84 руб./км до 3,05 руб./км<sup>3</sup>.

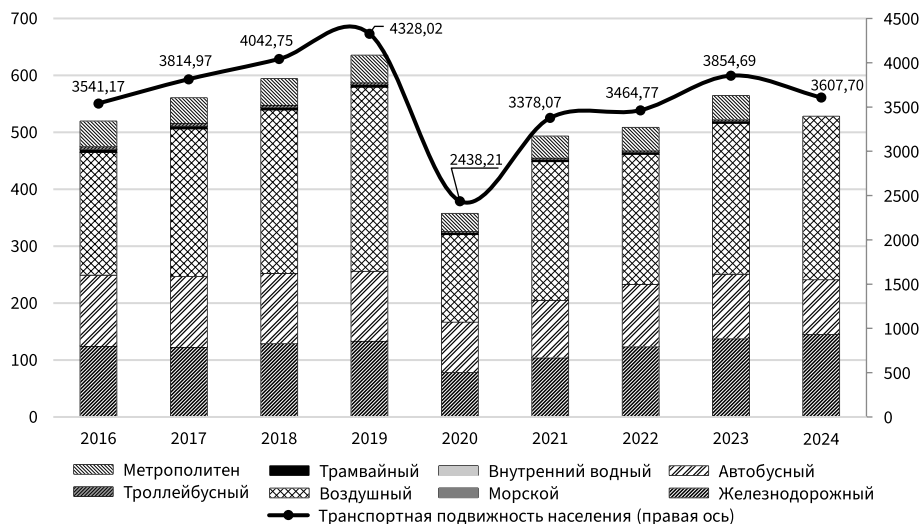
Рост стоимости перевозок вызван ежегодной индексацией тарифов на грузовые перевозки железнодорожным транспортом на 13,8% с 1 декабря 2024 г.<sup>4</sup>, а также на проезд по платным автомобильным дорогам с 23 апреля 2024 г.<sup>5</sup>

### *Пассажирские перевозки*

По оперативным данным, в 2024 г. пассажирооборот без учета трамвайного, троллейбусного транспорта и метрополитена увеличился примерно на 2% к показателю предыдущего года. Транспортная подвижность населения внутри России немного снизилась: около 3608 млн пасс.-км/млн человек в 2024 г. по сравнению с более чем 3854 млн пасс.-км/млн человек в 2023 г. (рис. 5).

Увеличение пассажирооборота наблюдается практически по всем видам транспорта. В большей степени вырос пассажирооборот воздушного (более 8%), внутреннего водного (более 4%) и железнодорожного (более 5,5%) транспорта. Снижение пассажирооборота отмечается для морского (–23%) и для автобусного (–15%) транспорта. В структуре пассажирооборота не происходило существенных изменений, однако наблюдается наращивание доли железнодорожного и воздушного видов транспорта. Рост пассажирооборота воздушного транспорта связывают с повышением спроса на авиаперевозки

1. Автоперевозки грузов по России подорожали на 10%. Отразится ли это на стоимости товаров на прилавках магазинов // Российская газета. URL: <https://rg.ru/2024/10/08/rost-stoimosti-transportnyh-uslug-v-2025-godu-mozhet-sostavit-do-70.html>
2. Рост стоимости автомобильных грузоперевозок в России в мае 2024 г. // Альфа Транзит. URL: <https://alfa-transit.com/rost-stoimosti-avtomobilnyh-gruzoperevozok-v-rossii-v-mae-2024-goda/>
3. Индексация тарифа в системе «Платон» способствует увеличению финансирования ремонта федеральных трасс // Министерство транспорта РФ. URL: <https://mintrans.gov.ru/press-center/news/11078>
4. Повышение тарифов РЖД с 1 декабря 2024 г.: как реагирует рынок? // РЖД Партнер.ру. URL: <https://www.rzd-partner.ru/zhd-transport/comments/povyshenie-tarifov-rzhd-s-1-dekabrya-2024-kak-reagiruets-rynok/>
5. Изменение тарифов на проезд по платным дорогам государственной компании в апреле 2024 г. // Автодор. URL: <https://russianhighways.ru/press/news/104107/>



**Примечание.** Транспортная подвижность населения — отношение пассажирооборота к среднегодовой численности населения (млн пасс.-км/млн человек); 2024 г. представлен оперативными данными без учета трамвайного, троллейбусного транспорта и метрополитена.

Рис. 5. Структура пассажирооборота по видам транспорта (млрд пасс.-км), 2016–2024 гг.

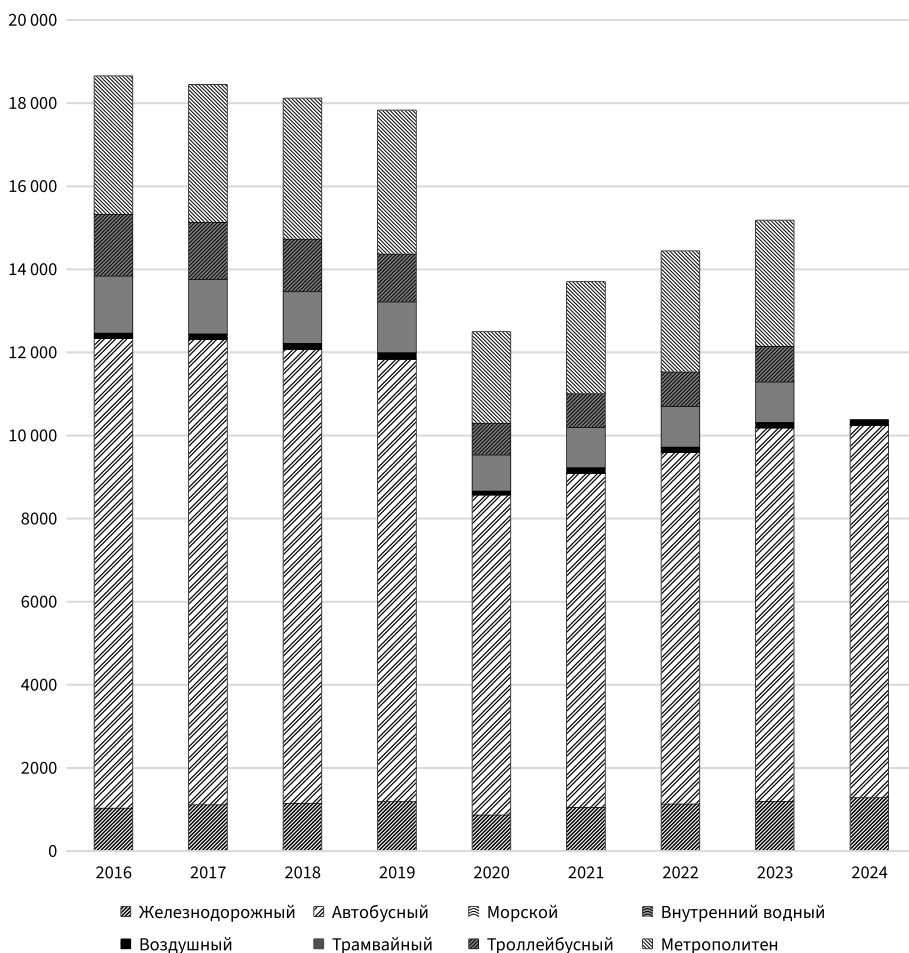
Источники: Росстат; расчеты авторов.

и эффективностью работы авиакомпаний — в частности, с увеличением частоты рейсов и занятости пассажирских кресел до 90%<sup>1</sup>.

Основной вклад в рост объемов пассажирских перевозок внесли перевозки железнодорожным (+7%) и внутренним водным (+6,5%), воздушным (+4,6%) транспортом. По итогам 2024 г. ожидается, что по российским железным дорогам будет перевезено 1,275 млрд пассажиров<sup>2</sup>, по воздушным линиям — 110 млн пассажиров (в том числе по внутренним — 86 млн)<sup>3</sup>, что превышает показатели 2023 г.

Значительно снизились объемы перевозок пассажиров морским транспортом (-43%), что связано с сокращением числа обслуживаемых пассажирских судов, в том числе иностранных круизных компаний, в морских портах и мор-

1. Пассажиропоток авиакомпаний России в сентябре вырос на 4,8% // Федеральное агентство воздушного транспорта. URL: <https://favt.gov.ru/novosti-novosti/?id=13328>
2. РЖД превысили объем перевозок пассажиров в 2024 г. // Агентство городских новостей Москва. URL: <https://www.mskagency.ru/materials/3439289>
3. Минтранс подтвердил прогноз авиаперевозок в 2024 г. в объеме более 110 млн человек // ТАСС. URL: <https://morvesti.ru/news/1679/108104/>



**Примечание.** 2024 г. представлен оперативными данными без учета трамвайного, троллейбусного транспорта и метрополитена.

Рис. 6. Структура перевозки пассажиров по видам транспорта (млн пасс.), 2016–2024 гг.

Источники: Росстат; расчеты авторов.

ских пассажирских терминалах<sup>1</sup>. В структуре перевозок основная доля приходится на автобусный транспорт — 86% всего объема пассажирских перевозок (без учета трамвайного, троллейбусного транспорта и метрополитена) (рис. 6).

1. Число пассажиров в морских портах России за 2 месяца 2024 г. сократилось в 3,1 раза // Морские вести России. URL: <https://morvesti.ru/news/1679/108104/>

### 3.3.3. Вызовы и проблемы транспортного комплекса, перспективы развития транспортной инфраструктуры и подвижного состава

В 2025 г. планируется начать реализацию двух базовых национальных проектов, затрагивающих транспортный сектор, — «Эффективная транспортная система» и «Инфраструктура для жизни», в рамках которых предусмотрены более конкретные федеральные проекты (9 проектов и 7 проектов соответственно), направленные на развитие разных видов транспорта. Среди основных задач<sup>1</sup>:

- увеличение объема перевозок по международным транспортным коридорам в 1,5 раза по сравнению с 2021 г.;
- увеличение авиационной мобильности граждан на 50%, что потребует модернизации как минимум трети аэропортовой инфраструктуры, не менее 75 аэропортов;
- обеспечение дорожной сети в нормативном состоянии не менее чем на 85% в городских агломерациях и на 60% для региональных дорог;
- повышение доли общественного транспорта с нормативным сроком эксплуатации до 85% в городах и агломерациях.

#### *Железнодорожный транспорт*

Среди приоритетов по развитию железнодорожного транспорта такие направления, как развитие Восточного полигона железных дорог, модернизация БАМа и Транссиба. Поставлена задача увеличить их провозную способность со 180 млн до 210 млн т к 2030 г., а далее до 270 млн т к 2032 г.

Важнейшим событием с точки зрения развития железнодорожного транспорта в 2024 г. стало начало строительства высокоскоростной железнодорожной магистрали (ВСМ) Москва — Санкт-Петербург. Согласно планам, запуск нового транспортного сообщения должен начинаться в 2028 г., согласно прогнозу поездка будет занимать 2 ч 15 мин против примерно 5,5 ч при использовании скоростных «Сапсанов»<sup>2</sup>, в том числе планируется значительно увеличить транспортную доступность и иных городов на линии ВСМ; так, маршрут Тверь — Москва будет занимать менее 40 мин. Скорость на ВСМ должна составлять до 400 км/ч. В настоящее время в России еще не построено дорог такого формата.

- 
1. «Транспорт России — 2024»: послесловие. О будущем транспорта накануне старта нацпроектов // Транспорт в России. URL: <https://tr.ru/articles/5735-transport-rossii-2024-posleslovie-obudushchem-transporta-nakanune-starta-nacproektov>
  2. Скоростную ж/д магистраль Москва — Санкт-Петербург запустят в 2028 г. URL: <https://mperspektiva.ru/topics/skorostnuyu-zh-d-magistral-moskva-sankt-peterburg-zapustyat-v-2028-godu/>

Согласно прогнозам, ожидаются существенные экономические эффекты от реализации проекта<sup>1</sup>. Так, прирост выпуска в промышленном секторе может вырасти на 1,5 руб. на каждый рубль, инвестированный в ВСМ, прирост бюджетных доходов в результате реализации проекта (по методике Постановления №1512)<sup>2</sup> может достичь 2,7 трлн руб., а прирост ВВП может превысить 10,5 трлн руб.

Вместе с тем озвучены планы по продолжению данного опыта, а именно строительство дополнительных ВСМ Москва—Нижний Новгород—Казань—Екатеринбург, Москва—Ростов-на-Дону—Адлер, Москва—Минск, Москва—Рязань.

Однако следует отметить, что даже по официальным планам ООО «ВСМ Две столицы» проект ВСМ Москва—Санкт-Петербург предполагает выход на окупаемость только к 2045 г. Затраты на ВСМ могут составить более 2,35 трлн руб., что, почти в 2 раза больше, чем годовой бюджет Санкт-Петербурга<sup>3</sup>. Отмечалось, что в регионах—участниках проекта ВСМ продолжалась дискуссия о распределении взносов на строительство с учетом рисков, что ВСМ не окажется так востребована пассажирами, как заложено в планах<sup>4</sup>.

Представляется, что в современных социально-экономических условиях столь существенные затраты на ВСМ (и тем более на планируемые ВСМ в другие города) требуют дополнительной проработки с учетом возможностей альтернативного использования государственных средств с меньшим сроком окупаемости и с большей социальной значимостью. При этом важной задачей являются экспертная проработка и общественное обсуждение обоснованности не только затрат на ВСМ, но и выбранных маршрутов с учетом мнения жителей и минимизации ущерба для правообладателей при изъятии земельных участков для нужд ВСМ, для экосистем на маршруте и т. д.

### *Автомобильный транспорт*

В 2024 г. обострилась проблема дефицита рабочих рук в транспортной сфере, в первую очередь на общественном транспорте в городах и крупнейших агломерациях.

1. «Транспорт России — 2024»: послесловие. О будущем транспорта накануне старта нацпроектов // Транспорт в России. URL: <https://tr.ru/articles/5735-transport-rossii-2024-posleslovie-obudushchem-transporta-nakanune-starta-nacproektov>
2. Оценки в рамках Постановления Правительства РФ от 26.11.2019 №1512 «Об утверждении методики оценки социально-экономических эффектов от проектов строительства (реконструкции) и эксплуатации объектов транспортной инфраструктуры, планируемых к реализации с привлечением средств федерального бюджета, а также с предоставлением государственных гарантий Российской Федерации и налоговых льгот».
3. Стала известна полная стоимость ВСМ Москва—Санкт-Петербург // Фонтанка. URL: <https://www.fontanka.ru/2024/11/20/74356223/>
4. Кто не рискует, тот не ездит по ВСМ. Магистраль из Санкт-Петербурга в Москву пугает Тверь, и не только // Фонтанка. URL: <https://www.fontanka.ru/2025/02/03/75062210/>

Ассоциации в сфере транспорта (Ассоциация международных автомобильных перевозчиков (АСМАП), Ассоциация транспортных экспертов и специалистов (АТЭС)) подчеркивают, что дефицит водителей достигает критических значений и усугубляется<sup>1</sup>. Отмечается, что к 2030 г. дефицит кадров может достичь 40%, средний возраст водителя превышает 50 лет и растет, не хватает новых кадров, по оценкам АТЭС, дефицит водителей уже достигает 400 тыс. человек.

Дефицит имеет много причин, в том числе с точки зрения возможностей альтернативного заработка. Так, по некоторым оценкам, в первой половине 2024 г. заработная плата водителей грузовиков выросла на 74% и превысила 130 тыс. руб.<sup>2</sup> При этом увеличивалась заработная плата и в целом в экономике: по результатам первой половины 2024 г. средняя заработная плата выросла до более 80 тыс. руб., т.е. на 12%<sup>3</sup>. В этой ситуации общественный транспорт (во многом финансируемый государством, в отличие от коммерческих грузоперевозок) должен предлагать сопоставимый рост заработных плат для водителей, что не всегда возможно.

Дополнительный фактор связан с разворотом в 2024 г. государственной политики в сфере миграции, когда ограничения на привлечение иностранной рабочей силы (как формальные законодательные, так и применяемые на практике) стали ужесточаться. В результате многие регионы, принимая решения о сферах запретов на наем мигрантов, в первую очередь запрещали такую работу именно в сферах общественного транспорта и в такси<sup>4</sup>. По оценкам экспертов, это может еще больше усугубить дефицит кадров<sup>5</sup>. В создавшейся ситуации выглядит закономерно, что власти ряда крупнейших агломераций, например Москвы, не торопятся вводить такого рода ограничения<sup>6</sup>. Например, по данным 2022 г., в московском такси работало около 27% водителей-мигрантов, из 220 тыс. водителей больше всего из иностранцев было уроженцев Киргизии (почти 45 тыс. человек)<sup>7</sup>. В связи с этим встает задача по-

1. Средний возраст водителей — 50 лет, автопарки простаивают. Перевозчики заявили о кризисе // Деловой квартал. URL: <https://www.dk.ru/news/237194097>
2. «Транспорт России — 2024»: послесловие. О будущем транспорта накануне старта нацпроектов // Транспорт в России. URL: <https://tr.ru/articles/5735-transport-rossii-2024-posleslovie-obudushchem-transporta-nakanune-starta-nacproektov>
3. Средняя зарплата в России впервые превысила до 80 тыс. руб. URL: <https://www.banki.ru/news/lenta/?id=11006938>
4. Такси, общепит, торговля: где запретят работать мигрантам // Парламентская газета. URL: <https://www.pnp.ru/politics/taksi-obshhepit-torgovlya-gde-zapretyat-rabotat-migrantam.html>
5. Запрет работы мигрантов в сфере транспорта закончится катастрофой // Эксперт. URL: <https://www.gazeta.ru/social/news/2024/10/15/24155323.shtml?updated>
6. Власти Москвы пока не собираются ограничивать работу мигрантов в такси. URL: <https://www.interfax.ru/moscow/1000832>
7. Дептранс Москвы назвал долю мигрантов среди водителей такси. URL: <https://www.rbc.ru/society/04/08/2022/62eb77d79a7947993951ee34>

иска оптимального баланса: с одной стороны, требуется сокращение зависимости от иностранной рабочей силы, а с другой — необходимо обеспечение сбалансированного роста экономики за счет развития кадрового потенциала и повышения производительности труда.

Перед общественным транспортом встает важная задача обновления парка автобусов. Так, на заседании Госсовета<sup>1</sup> в конце 2024 г. обсуждалась необходимость обновления парка более чем на 57 тыс. автобусов, что требует поддержания темпов обновления почти 9,5 тыс. автобусов в год. К концу 2024 г. ожидается, что по сравнению с 2020 г. будет обновлено более 13 тыс. единиц общественного транспорта, включая более 12 тыс. автобусов, еще 300–400 единиц приходилось на троллейбусы, трамваи, электробусы. Таким образом, для реализации планов требуется существенное повышение темпов обновления.

В 2024 г. непростая ситуация сложилась в сфере работы такси. Отмечается, что стоимость проезда в такси за год могла вырасти как минимум на 25–50%, а в 2025 г. ожидается рост цен еще на 50%<sup>2</sup>. Основные причины связаны не только с нехваткой водителей, ростом затрат на топливо и запчастей, но и с усложненными условиями государственного регулирования, введенными законодательством о такси (закон №580-ФЗ)<sup>3</sup>. Эксперты указывают, что предрейсовые медосмотры и техосмотры, кратное подорожание полиса ОСАГО для такси, введение дополнительного страхования гражданской ответственности перевозчика (ОСГОП) значительно увеличили расходы фирм в сфере такси. В ситуации невысокого спроса это приводит к уходу компаний с рынка или возникновению нелегальных услуг. Например, в Сахалинской области реестр перевозчиков сократился более чем на 50%, в основном сохраняются мелкие участники, индивидуальные предприниматели. Некоторые эксперты предупреждают, что в случае неблагоприятного развития ситуации официальное такси может перестать быть доступным в регионах, кроме крупнейших агломераций. Дополнительное подорожание услуг такси возможно, если будет принята инициатива о допустимости использования в такси только российских автомобилей. РСПП и Объединение самозанятых России отмечают, что этот шаг может привести к дополнительному дефициту в сфере такси с учетом сложностей для самозанятых соответствовать это-

1. «Транспорт России — 2024»: послесловие. О будущем транспорта накануне старта нацпроектов // Транспорт в России. URL: <https://tr.ru/articles/5735-transport-rossii-2024-posleslovie-obudushchem-transporta-nakanune-starta-nacproektov>
2. Такси подорожает на 50% в этом году. Мы узнали почему // Gazeta.ru. URL: <https://www.gazeta.ru/auto/2025/02/28/20630612.shtml>
3. Федеральный закон «Об организации перевозок пассажиров и багажа легковым такси в Российской Федерации, о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и о признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» от 29.12.2022 №580-ФЗ.

му критерию<sup>1</sup>. В сложившейся ситуации представляется важным проработать меры поддержки для такси, включая снижение размеров платежей и либерализацию отраслевого законодательства.

Модернизация общественного транспорта привела к значительной цифровизации методов оплаты проезда. Если в 2019 г. доля наличной оплаты составляла иногда почти половину платежей, то в 2024 г., например, в Ростовской области она сократилась до менее 10%<sup>2</sup>. Используются разные формы оплаты, включая браслеты, QR-коды, банковские карты. В связи с этим следует проработать меры по сохранению права граждан (в том числе туристов) на наличную оплату, чтобы отсутствие соответствующего инструмента не приводило к невозможности использовать общественный транспорт.

Активно продолжается процесс строительства и ремонта автомобильных дорог. Так, в 2024 г. с точки зрения объектов только с федеральным софинансированием было построено и реконструировано более 22 тыс. км автомобильных дорог, а всего за 6 лет, по оценке заместителя председателя Правительства М. Хуснуллина, — более 150 тыс. км дорог<sup>3</sup>. Однако активное строительство дорог требует большего учета общественного мнения и экологических рисков, в том числе принципиально важно не допускать фрагментации экосистем при их рассечении дорогами<sup>4</sup>. В качестве примера можно привести возникшую в 2024 г. острую дискуссию о строительстве в Подмоскovie дороги через Лосиный остров в Королев. Против такого варианта выступили и многие жители, и экологи, отмечая, что такого рода дорога (1 полоса на въезд) никак не сможет решить проблему пробок в Королеве, но нанесет существенный ущерб экосистеме Лосиного острова, отрезав его северную часть<sup>5</sup>.

В сфере перехода на использование транспортных средств на альтернативных источниках энергии, в частности электротранспорта, складываются

1. В России предупредили о росте цен на услуги такси из-за инициативы властей // *Gazeta.ru*. URL: <https://www.gazeta.ru/business/news/2025/02/28/25199804.shtml>
2. Доля безналичной оплаты в автобусах Дона составила более 90% в 2024 г. // *РБК*. URL: <https://rostov.rbc.ru/rostov/freenews/674eebe59a79477fa5cbe122>
3. «Транспорт России — 2024»: послесловие. О будущем транспорта накануне старта нацпроектов // *Транспорт в России*. URL: <https://tr.ru/articles/5735-transport-rossii-2024-posleslovie-obudushchem-transporta-nakanune-starta-nacproektov>
4. *Маршалкович А. С., Афонина М. И.* Экология городской среды: курс лекций. М.: НИУ МГСУ, 2016; *Примаков Р.* Основы сохранения биоразнообразия. М.: Изд-во Научного и учебно-методического центра, 2002.
5. Экспертный совет по заповедному лесу. Строительство автодороги через национальный парк «Лосиный остров»: позиция Экспертного совета по заповедному делу. URL: <https://zapoved-council.ru/stroitelstvo-avtodorogi-cherez-naczionalnyj-park-losinyj-ostrov-pozicziya-ekspertnogo-soveta-po-zapovednomu-delu/>; Члены Экспертного совета раскритиковали планируемую дорогу через «Лосиный остров» на круглом столе в Общественной палате РФ. URL: <https://dront.ru/news/2024/03/29/chleny-ekspertnogo-soveta-raskritikovali-planiruemuyu-dorogu-cherez-losinyj-ostrov-na-kruglom-stole-v-obshhestvennoj-palate-rf/>; Ученые предложили альтернативу новой автодороге через Лосиный остров в Королев. URL: <https://tass.ru/obschestvo/20081675>

неоднозначные тенденции. Во-первых, прогнозировался рост мирового рынка электромобилей на 21% по итогам 2024 г., это ощутимо ниже темпов роста 2023 г. (33%), что связывали и с сокращением субсидирования<sup>1</sup>. В России отмечали похожую тенденцию: за 9 месяцев 2024 г. покупки электромобилей выросли на 60%. Однако для сравнения в предыдущем году рост был в рекордные 4,7 раза. Сдерживающими факторами становятся нехватка зарядной инфраструктуры (около 7 тыс. станций в России), центров сервиса и ремонта. Ограничивает развитие электротранспорта и ужесточение регулирования. Так, с 1 апреля 2024 г. был ограничен режим льготной растаможки таких автомобилей через страны ЕАЭС<sup>2</sup>, по некоторым оценкам, это могло позволить экономить до 30% при ввозе. С 1 января 2025 г. запланировано увеличение утилизационного сбора в 20 раз, что может повысить цены на электромобили еще на 0,5 млн руб.<sup>3</sup> В России, как и во всем мире, все большее признание пользователей получают гибридные транспортные средства, которые могут работать и на бензине, и на электричестве, они составляют уже почти половину электромобилей в стране.

### *Воздушный транспорт*

По итогам 2024 г., по оценкам Государственной транспортной лизинговой компании, ожидается рост пассажиропотока на воздушном транспорте до 112 млн человек (рост на 6% по сравнению с предыдущим годом)<sup>4</sup>. Следует отметить, что если внутри России сохраняется большой объем перевозок (84 млн) с низкими темпами роста (1%), то на международных рейсах ожидается существенный рост в 25%, что означает восстановление туристических поездок.

С точки зрения международных поездок традиционно самым популярным направлением оставалась Турция (более 5 млн поездок только за январь — сентябрь 2024 г., увеличение на 11%), произошел существенный рост полетов в ряд восточных государств. Так, за это же время более чем на 120% выросло количество перелетов в Китай (до 1,36 млн), почти на 30% — в Таиланд, следует отметить также рост на 20% авиасообщения с Грузией<sup>5</sup>.

---

1. Электрокар Шредингера: почему спрос на электромобили в РФ и растет, и падает одновременно. URL: <https://78.ru/articles/2024-10-31/elektrokar-shredingera-pochemu-spros-na-elektromobili-v-rf-i-rastet-i-padaet-odnovremennno>

2. С 1 апреля водителей ждут существенные изменения. Список. URL: <https://rucars.ru/vvoz-elektromobiley-v-rossiyu>

3. «Впечатляет бессмысленность этих усилий». Автожурналист — о крахе рынка электромобилей в России. URL: <https://74.ru/text/auto/2024/08/15/73932863/>

4. ГТЛК ожидает роста авиаперевозок на 6% по итогам года. URL: <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2024/09/04/1059941-gtlk-ozhidaet-rosta-aviaperevozok>

5. В какие страны едут россияне в 2024 г. Инфографика. URL: <https://www.rbc.ru/business/10/11/2024/672e04f09a7947a61591aaeb>

Основные проблемы в отрасли оказались связаны с дефицитом воздушных средств, при фактическом отсутствии поступлений новых самолетов и нехватке запчастей для иностранных старых самолетов авиакомпании сталкиваются с возрастающей зависимостью от поломок техники. Это вынуждает авиаперевозчиков обращаться к отечественным самолетам, в том числе снова использовать ранее законсервированные, в результате с 2019 до 2024 г. доля российских самолетов практически удвоилась и достигла 11%<sup>1</sup>.

Сохраняются масштабные проекты субсидирования авиаперевозок с учетом необходимости обеспечения доступности удаленных территорий, в том числе с низкими доходами местных жителей. Так, только в рамках постановления от 25.12.2013 № 1242 в реестре субсидированных маршрутов находилось около 300 маршрутов, а всего их количество достигало 400 на федеральном уровне. Только в начале 2024 г. было добавлено еще 28 маршрутов<sup>2</sup>, число льготных пассажиров к концу года прогнозируется на уровне 4 млн человек. При этом происходит некоторое снижение государственного финансирования, на субсидирование на эти цели в 2022 г. было выделено 27 млрд руб., а в 2024 г. — 25 млрд руб.

Для реализации целей национальных проектов в 2024 г. продолжались процессы модернизации региональных аэропортов с точки зрения как увеличения количества международных рейсов, так и повышения связанности регионов России, чтобы обеспечить прямые рейсы между городами, без пересадки в Москве или других крупнейших агломерациях. В качестве примера можно привести модернизацию аэропорта «Толмачево» в Новосибирске. Интересно, что для данной модернизации была сформирована группа инвесторов («Новапорт», S7 Airlines, Правительство Новосибирской области), а также был подписан первый в этой сфере специальный инвестиционный контракт (СПИК), предусматривающий существенные льготы для инвесторов, чтобы стимулировать технологическую модернизацию. В результате по итогам 2023 г. пассажиропоток аэропорта в 2 раза превысил аналогичные показатели 2017 г.

### *Морской и водный транспорт*

Одним из приоритетов в сфере водного транспорта в 2024 г. было развитие Северного морского пути (СМП), который может связать западные порты России с восточными, вплоть до Владивостока, а далее способствовать развитию торговли с восточными странами. По оценкам, грузы по СМП могут быть доставлены в 2 раза быстрее, чем через Суэцкий канал, грузопоток уже дости-

- 
1. ГТЛК ожидает роста авиаперевозок на 6% по итогам года. URL: <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2024/09/04/1059941-gtlk-ozhidaet-rosta-aviaperevozok>
  2. Летный настрой: правительство поддержит воздушный транспорт. URL: <https://iz.ru/1803453/lovub-lezneva/letnyi-nastroy-pravitelstvo-podderzit-vozдушnyi-transport>

гает более 40 млн т, к 2030 г. ожидается рост до 100 млн т<sup>1</sup>. Однако успешное круглогодичное развитие СМП требует наращивания ледокольного и спасательного флота, совершенствования инфраструктуры безопасности и навигации. Пока же отмечается, что СМП в большей мере ориентирован на вывоз полезных ископаемых (СПГ, никель), он не превратился в базовый маршрут грузоперевозок<sup>2</sup>.

Реализовывались меры по развитию внутреннего водного транспорта, который оказывается все более востребован, в том числе с точки зрения круизных перевозок в условиях снижения международного туризма. Так, по оценкам Минтранса, за 9 месяцев 2024 г. объемы перевозок пассажиров выросли почти на 14% (10,5 млн человек), а грузов — более чем на 2,5% (более 83 млн т)<sup>3</sup>. Внутренние пассажироперевозки при этом рассматриваются как предмет федеральной поддержки, которая осуществляется в разных форматах. С одной стороны, вкладываются средства в реконструкцию судоходных гидротехнических сооружений (Багаевский и Городецкий гидроузлы), с другой стороны, введены льготы по НДС для перевозчиков, предложены 12 субсидируемых маршрутов для главной речной системы — реки Волги. Первые оценки в 2024 г. показали успешность такого субсидирования: если затраты федерального бюджета составили около 49 млн руб., то поступления в бюджет от туристов и операторов достигли 93 млн руб. Также были приняты меры по упрощению процедуры регистрации судов для речных перевозок. Обсуждаются и перспективы углубления интеграции речного транспорта в систему грузоперевозок. Так, был открыт Свияжский мультимодальный логистический центр<sup>4</sup>, в котором обеспечена одновременная работа 13 судов (с возможностью выхода в Балтийское, Каспийское и Черное моря), создана интеграция с железнодорожными путями со способностью использовать до 1,5 тыс. вагонов в сутки. В случае создания соответствующей инфраструктуры такого рода речные грузоперевозки могут позволить снизить издержки по сравнению как с железнодорожным, так и с автомобильным транспортом.

С точки зрения внешней торговли необходимо отметить роль новых санкций против так называемого теневого флота. Это флот, который через использование фирм-посредников позволяет продавать нефть и нефтепродук-

1. «Транспорт России — 2024»: послесловие. О будущем транспорта накануне старта нацпроектов // Транспорт в России. URL: <https://tr.ru/articles/5735-transport-rossii-2024-posleslovie-obudushchem-transporta-nakanune-starta-nacproektov>

2. Севморпуть пока больше обеспечивает транзит ископаемых, а не вывоз грузов. URL: <https://www.interfax.ru/russia/1000634>

3. «Транспорт России — 2024»: послесловие. О будущем транспорта накануне старта нацпроектов // Транспорт в России. URL: <https://tr.ru/articles/5735-transport-rossii-2024-posleslovie-obudushchem-transporta-nakanune-starta-nacproektov>

4. В Татарстане открыли Свияжский мультимодальный логистический центр // Морские вести России. URL: <https://morvesti.ru/news/1679/111090/>

ты в третьи страны в обход ограничений и санкций, принятых странами G7. Как правило теневой флот составляют старые суда (старше 15 лет), имеющие анонимных владельцев, изначально такого рода корабли обслуживали нефть Венесуэлы и Ирана, которые находились под санкциями.

В последнее время западные страны ужесточили санкционный режим, в том числе против судов (включая компанию «Совкомфлот»), страховых компаний («Ингосстрах», «АльфаСтрахование»), нефтяных трейдеров, физических лиц. К началу 2025 г. США ввели санкции против более 180 танкеров, Британия — против более 130 танкеров<sup>1</sup>, ЕС расширила список на 74 позиции, увеличив его до 153 судов<sup>2</sup>. Вместе с тем последствия борьбы с теневым флотом неочевидны. С одной стороны, эксперты отмечают, что ужесточение политики приводит к росту издержек и скидок при продаже российской нефти<sup>3</sup>. С другой стороны, санкции не привели к полному уничтожению теневого флота. По оценкам на ноябрь 2024 г., на теневой флот приходилось примерно 17% глобального тоннажа перевозки нефти (более 100 млн т).

### *Трубопроводный транспорт*

В том, что касается трубопроводного транспорта, основное внимание традиционно уделяется динамике поставок газа и нефти. С одной стороны, в 2024 г. «Газпром» увеличил добычу газа более чем на 60 млрд куб. м до 416 млрд куб. м, при этом был установлен новый рекорд поставки газа по Единой системе газоснабжения –1,815 млрд куб. м в сутки<sup>4</sup>. С другой стороны, отмечаются проблемы роста себестоимости и падения прибыли от продаж газа. Так, по итогам 9 месяцев работы убыток «Газпрома» превысил 309 млрд руб., выручка выросла на 8% при росте себестоимости на 13%<sup>5</sup>. Из-за санкционного режима сократились поставки газа в европейские страны. В 2023 г. было поставлено около 45 млрд куб. м. Для сравнения: в 2018 г. поставки достигали более 200 млрд куб. м. Отчасти это компенсируется поставками в Китай, однако отмечается, что, согласно договоренностям, Китай в ближайшие годы будет закупать газ по цене на 28% ниже, чем европейские потребители<sup>6</sup>.

1. Лондон добавил в санкционные списки против РФ 40 танкеров из теневого флота. URL: <https://www.interfax.ru/business/1010557>
2. Евросоюз внес в санкционные списки 74 танкера из теневого флота. URL: <https://www.interfax.ru/business/1010475>
3. Почему санкции бессильны перед теневым флотом России. URL: <https://paluba.media/news/183224>
4. «Газпром» в 2024 г. увеличил добычу газа на 61 млрд кубометров. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/news/2024/12/26/1083989-gazprom-uvelichil-dobichu>
5. Убыток головной компании «Газпрома» по РСБУ за 9 месяцев составил 309 млрд руб. URL: <https://www.interfax.ru/business/989213>
6. Bloomberg узнал о скидке до 28% на российский газ для Китая до 2027 г. URL: <https://www.forbes.ru/biznes/511103-bloomberg-uznal-o-skidke-do-28-na-rossijskij-gaz-dla-kitaa-do-2027-goda>

Что касается поставок нефти, то, несмотря на введенные санкции, в целом сохраняется стабильность осуществляемой добычи и поставок. Так, по официальным прогнозам, в 2024 г. ожидался экспорт нефти в размере 240 млн т по сравнению с 238 млн т в 2023 г.<sup>1</sup> В 2025 г. планируются поставки в объеме 233,5 млн т. Санкции и снижение поставок нефти в Европу компенсируются наращиванием торговых отношений с Индией и Китаем. Так, еще в 2023 г. экспорт в Индию вырос в 2,6 раза до почти 82 млн т, а в январе — октябре 2024 г. поставки нефти из России увеличились еще на 8,1%. В области взаимодействия с Китаем в 2023 г. поставки выросли до 107 млн т, что сделало Россию крупнейшим поставщиком, умеренный рост поставок продолжился и в 2024 г.<sup>2</sup> При этом Европа активно занимается покупкой нефтепродуктов у Индии и Китая, которые во многом произведены как раз из российского сырья.

### 3.4. Продовольственная безопасность и сельскохозяйственный сектор в 2024 г.<sup>3</sup>

#### 3.4.1. Интегральный показатель продовольственной безопасности

С учетом основных компонент продовольственной безопасности (наличие и устойчивость производства; экономический и физический доступ к продовольствию; безопасность продовольствия) ситуация в стране накануне 2024 г. не вызывала опасения.

Так, еще в 2023 г. интегральный показатель продовольственной безопасности улучшился<sup>4</sup> после ряда лет устойчивого снижения (*рис. 7*). Если понижающийся тренд до 2023 г. формировался в основном за счет ухудшения экономической доступности и высокой волатильности цен на продовольствие, то в 2023 г. экономическая доступность улучшилась за счет снижения волатильности цен на продовольствие, роста доходов населения. Это сократило долю людей, которые не могли себе позволить и 90% от набора питания по так называемой рациональной норме<sup>5</sup>.

1. Оценка добычи нефти в РФ в 2024 г. снижена до 521,3 млн т, оценка ее экспорта сохранена. URL: <https://www.interfax.ru/business/984427>

2. Каким был 2024 г. для российской нефтегазовой отрасли. URL: <https://www.vedomosti.ru/analytics/trends/articles/2024/12/23/1083310-kakim-bil-2024-god-dlya-rossiiskoi-neftegazovoi-otrasli>

3. Авторы: *Шагайда Н. И.*, д-р экон. наук, д-р Центра агропродовольственной политики ИПЭИ РАНХиГС; *Терновский Д. С.*, д-р экон. наук, вед. науч. сотр. Центра агропродовольственной политики ИПЭИ РАНХиГС.

4. Результаты получены в рамках НИР РАНХиГС 2024 г. Разработка подходов к исчислению интегрального показателя состояния продовольственной безопасности Российской Федерации, субъектов РФ.

5. Члены домохозяйства находятся в зоне продовольственной небезопасности, если затраты на продовольствие для питания дома, вне дома, а также натуральные поступления продуктов

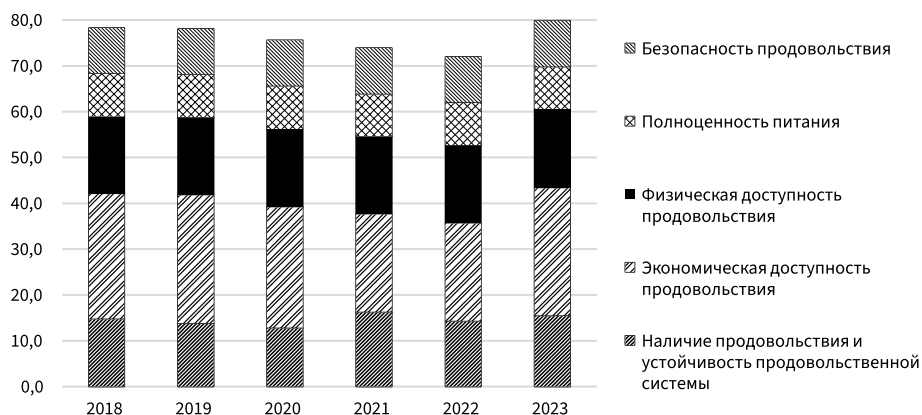


Рис. 7. Динамика интегрального показателя продовольственной безопасности России

Источник: Росстат. Методика РАНХиГС.

### 3.4.2. Производство в отраслях сельского хозяйства

В 2024 г. отрасль сельского хозяйства, результаты деятельности которой обеспечивают основу продовольственной безопасности — наличие продовольствия, начала с положительных темпов развития (101% по результатам за первое полугодие к аналогичному периоду предыдущего года), которые исчерпали себя в III квартале 2024 г. (рис. 8). За год индекс производства продукции сельского хозяйства составил 96,8% по отношению к предыдущему году. Учитывая, что в 2023 г. индекс находился на уровне 100,2%, можно констатировать снижение производства в 2024 г. относительно как 2023 г., так и 2022 г.

Подотрасли сельского хозяйства развивались в 2024 г. неравномерно. Так, росло производство мяса скота и птицы (3,2% за 10 месяцев 2024 г., 2,1% за год), молока (0,9% за 10 месяцев, 0,8% за год). Стагнация в производстве яйца к концу года была почти преодолена, если сравнивать с 2023 г. (–0,3% по итогам года, тогда как за 10 месяцев 2024 г. было –2,0%). Ожидаемый урожай зерна в 2024 г. ниже, чем в предшествующем году: 125 млн т (по данным Росстата — 86,2% по сравнению с 2023 г.). Однако это в сравнении с 2023 г., который был вторым рекордным в истории России. Урожай зерна 2024 г. не выходит за рамки обычного, компенсирует все внутренние потребности страны и обеспечивает экспорт.

не обеспечивают набор питания и 90% от рациональной нормы потребления. Шагайда Н. И., Узун В. Я., Терновский Д. С., Шишкина Е. А. Оценка экономической доступности продовольствия в Российской Федерации в контексте продовольственной безопасности // Вопросы экономики. 2024. № 6. С. 73–95.

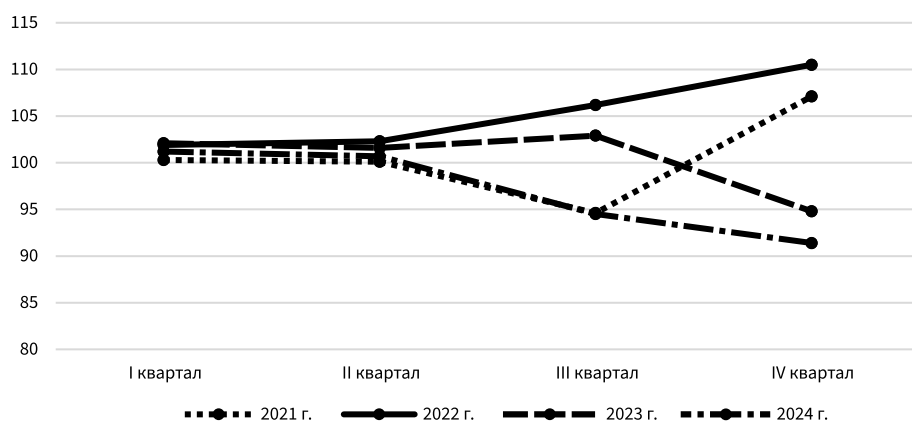


Рис. 8. Динамика производства продукции сельского хозяйства, % к предыдущему году  
Источник: Росстат.

Урожай зерна стал основным фактором сокращения физического объема производства основных продуктов сельского хозяйства, отвечая почти за половину отрицательной динамики (рис. 9). Сокращение связывают с неблагоприятными погодными условиями в весенний период<sup>1</sup>. Минсельхоз России причиной отрицательной динамики называет высокую базу 2023 г.

В 2024 г. были приняты новые национальные цели, в рамках которых установлено два ориентира для сельского хозяйства. Первый ориентир — увеличение к 2030 г. объема производства продукции агропромышленного комплекса не менее чем на 25% по сравнению с уровнем 2021 г. Реалистичность достижения этого индикатора пока укладывается в динамику развития агропромышленного комплекса в 2015–2023 гг., когда среднегодовые темпы прироста валовой продукции сельского хозяйства составили 2,9%, а производства пищевых продуктов — 3,8% при целевых показателях 2021–2030 гг. — 2,5% (рис. 10).

В качестве резерва для роста производства часто называют вовлечение заброшенных с советского времени земельных угодий в сельскохозяйственный оборот. Однако существуют обоснованные доводы против того, что нужно стимулировать процесс вовлечения таких земель в оборот. Если ориентироваться на данные сельскохозяйственных переписей (2006, 2016 и 2021 гг.<sup>2</sup>), то видно, что площадь, используемая сельхозпроизводителями, уменьшается.

1. Минсельхоз: в 2024 г. урожай зерна может снизиться до 132 млн т // Агроинвестор. URL: <https://www.agroinvestor.ru/markets/news/42169-minselkhoz-v-2024-godu-urozhay-zerna-mozhet-sni-zitsya-do-132-mln-tonn/>

2. Сельскохозяйственные переписи. Росстат. URL: [https://rosstat.gov.ru/selskohozyajstvennye\\_perepisi](https://rosstat.gov.ru/selskohozyajstvennye_perepisi)

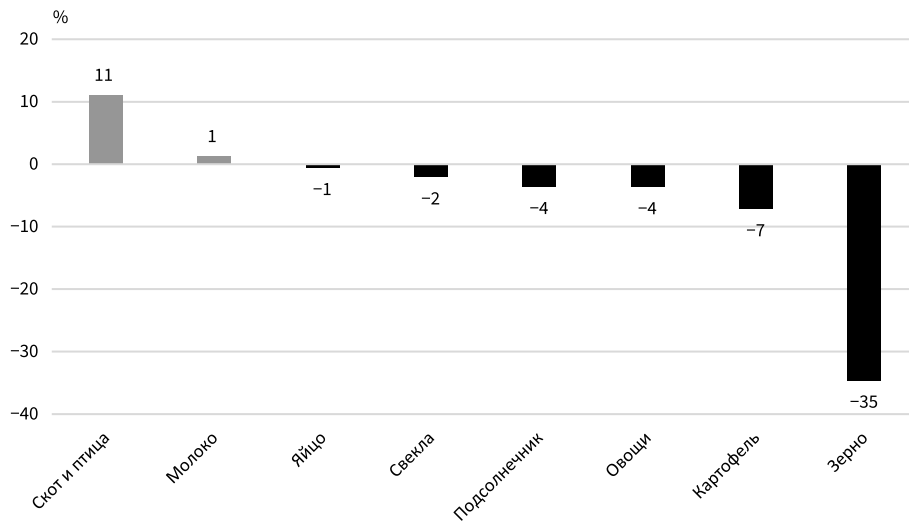


Рис. 9. Структура абсолютного прироста физического объема производства основных продуктов сельского хозяйства России, 2024 г. относительно 2023 г.

Источник: Расчеты авторов по данным Росстата.

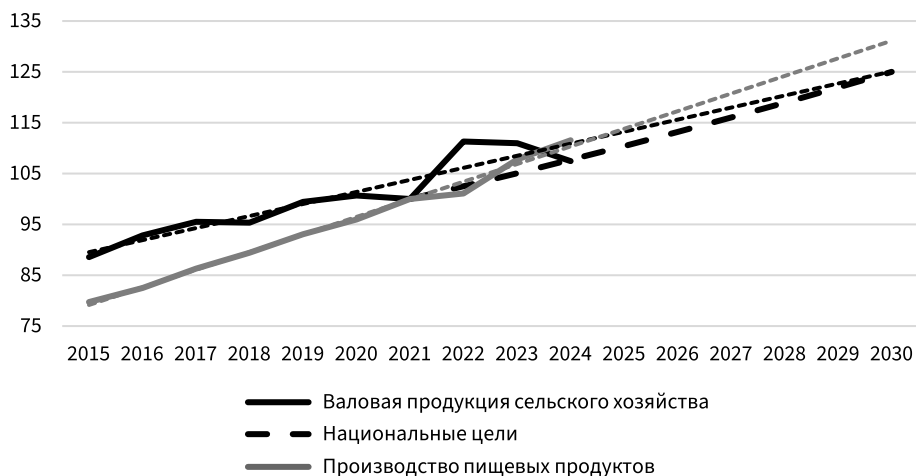


Рис. 10. Динамика производства продукции агропромышленного комплекса (среднегодовые темпы роста, %)

Источники: Росстат; Указ Президента Российской Федерации от 07.05.2024 № 309 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 г. и на перспективу до 2036 г.».

При этом, по данным Росстата, производство продукции выросло. Несмотря на многочисленность заброшенных полей, потенциал их вовлечения ограничен. Очевидно, что есть объективные предпосылки интенсивного использования имеющихся земельных угодий. Сохраняется некоторый резерв увеличения производства зерна и масличных за счет роста урожайности.

В условиях высокой зависимости растениеводства от погодных условий актуальным является сохранение доступности технологий мирового уровня (включая семена), способных нивелировать негативное влияние климата. Сельское хозяйство России продемонстрировало невероятный взлет эффективности производства, благодаря структурным реформам в сельском хозяйстве, государственной поддержке отрасли, доступу к высокотехнологичным ресурсам, которые были в значительной мере импортными. Начиная с 2014 г. правительство РФ предпринимало действия для снижения импортозависимости по ресурсам для сельского хозяйства. Наряду с выделением средств на научные исследования, созданием центров мирового уровня (инновационные центры в АПК<sup>1</sup>), принятием подпрограмм в Федеральную научно-техническую программу развития сельского хозяйства на 2017–2030 гг. (ФНТП), подготовкой Национального проекта «Технологическое обеспечение продовольственной безопасности»<sup>2</sup>, который начнется в 2025 г., принимались различного рода ограничительные инструменты. К таким инструментам можно отнести импортные пошлины на высокотехнологичные средства защиты растений, а также квотирование импорта семян. Россельхознадзор активно пользуется нетарифными инструментами, ограничивая поставки крупных европейских производителей, реализуется идея полной локализации производства импортных сортов и гибридов. Целью такой политики является достижение самообеспеченности по основным культурам до 75% — до порогового уровня самообеспеченности в «Доктрине продовольственной безопасности 2020 г.». В 2024 г. дискутировался вопрос о размере утилизационного сбора на сельскохозяйственную технику, который является фактически заградительной пошлиной на импортные тракторы, комбайны (за небольшим исключением некоторых моделей)<sup>3</sup>, который был введен с 1 января 2025 г. Очевидно, что взвешенный подход в политике импортозамещения, предполагающий поддержку национальных исследований и продвижение их результатов для использования в сельском хозяйстве при сохранении ранее существующего доступа к импортным высокотехнологичным ресурсам, может сократить

1. URL: <https://xn--m1acy.xn--p1ai/centers>

2. В 2025 г. стартует нацпроект «Технологическое обеспечение продбезопасности». URL: <https://xn--80aapampemcchfmo7a3c9ehj.xn--p1ai/news/v-2025-m-startuet-natsproekt-tehnologicheskoe-obespechenie-prodbezopasnosti/>

3. Как утильсбор на агротехнику превратился в аналог заградительных пошлин. URL: <https://agrovesti.net/news/indst/kak-utillsbor-na-agrotekhniku-prevratilsya-v-analog-zagraditelnykh-poshlin.html>

риски сбоев в производстве. Доводом отказа от самоограничений в использовании инновационных ресурсов импортного производства может служить также то, что Россия занимает пока только 59-е место по Глобальному инновационному индексу<sup>1</sup> среди 133 стран мира (33-е место среди 36 стран Европы).

Несмотря на усилия государства по модернизации сельского хозяйства для повышения производительности труда, в последние годы сокращаются инвестиции в сельское хозяйство. Очевидно, что это увеличивает риски недостижения цели по росту объемов производства (рис. 11).

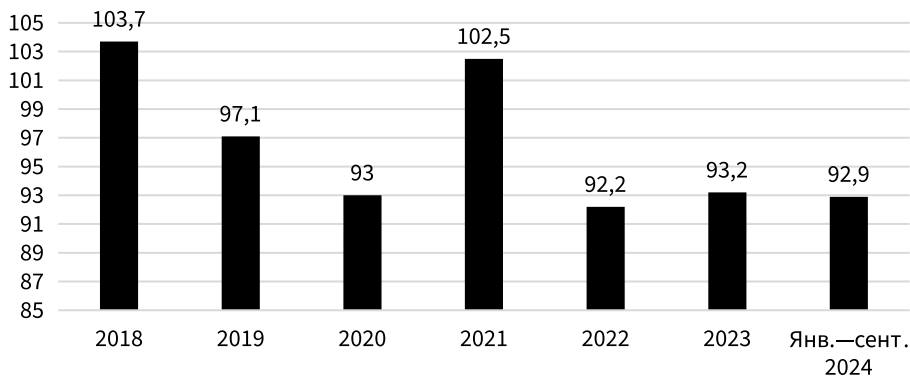


Рис. 11. Индекс физического объема инвестиций в основной капитал сельского хозяйства, % к предыдущему году

Источник: Росстат.

Тема дефицита трудовых ресурсов, создающего риски для функционирования отрасли, продолжала быть актуальной в 2024 г.<sup>2</sup> Анализ, проведенный авторами, показывает<sup>3</sup>, что в настоящее время есть ограниченные возможности восполнения дефицита кадров в сельском хозяйстве за счет внутренних резервов в стране. Этот дефицит может быть преодолен за счет роста производительности труда в рамках применения современных/новых технологий, но для этого потребуется достаточно много времени. Краткосрочно восполнение дефицита кадров возможно за счет привлечения обученных мигрантов. Последнее требует создания системы найма в стране проживания, обучения, социальных гарантий, защиты от неправомерных действий внутри

1. Глобальный инновационный индекс. URL: <https://www.wipo.int/web-publications/global-innovation-index-2024/en/> <https://www.wipo.int/gii-ranking/en/russian-federation>
2. Сельское хозяйство пока проигрывает «гонку зарплат», начавшуюся во многих сферах экономики. URL: <https://rg.ru/2024/10/13/kto-nakormit-stranu-cherez-piat-let.html>
3. Shagaida N. I. Is it possible to quickly eliminate labor shortage in russian agriculture? // Russian peasant studies. 2024. No. 2. P. 139–152.

страны. Россия стремительно теряет исторически сложившуюся притягательность для иностранных работников постсоветского пространства. Она начинает проигрывать конкуренцию за них со странами Западной Европы, Южной Кореи и Израиля, которые активно — на уровне правительственных соглашений — налаживают мост для перераспределения русскоговорящих мигрантов из России в свои страны.

Одним из рисков сельскохозяйственного производства, если рассматривать вопрос об устойчивости его функционирования и стабильности импортных поставок в современных условиях, является концентрация производства в ограниченном числе бизнес-единиц. Следует констатировать, что уровень концентрации производства в России очень высокий. По оценкам за 2018–2023 гг., на 1,29–1,57% сельхозорганизаций приходится 50% выручки по кругу сельхозпредприятий (22 тыс.) без учета их объединения в агрохолдинги.

В настоящее время государство может стимулировать создание или развитие сельскохозяйственных организаций, соразмерных потенциалу трудовых ресурсов территории их расположения. Было бы целесообразно ограничить сумму государственных субсидий по всем программам поддержки на одну организацию, рассматривать заявки на получение господдержки с учетом местного баланса трудовых ресурсов. Это не только способствовало бы более равномерному развитию широкого круга организаций, но и ограничивало их размеры, что снижало бы зависимость от трудовых мигрантов.

### **3.4.3. Экспорт продовольствия и сельхозпродуктов**

Второй ориентир для сельского хозяйства в национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 г., принятых в 2024 г.: увеличение экспорта продукции агропромышленного комплекса должно быть не менее чем в 1,5 раза по сравнению с уровнем 2021 г. В фактических ценах экспорт продукции АПК в 2023 г. уже достиг 43,5 млрд долл., что на 18,2% превышает уровень 2021 г. Экспорт продовольствия за 10 месяцев 2024 г. составил 35,2 млрд долл., сократившись по сравнению с аналогичным периодом предшествующего года на 2,4%, что в значительной степени обусловлено снижением мировых цен на экспортируемые товары (–14,2% на зерно по данным индекса продовольственных цен ФАО). Объем импорта продовольствия при этом вырос на 4,9% до 30,6 млрд долл., сохраняя положительное значение торгового баланса.

Есть большой потенциал увеличения доли экспорта продукции пищевой и перерабатывающей промышленности (12% в 2023 г.). Рост экспорта мясной и молочной продукции (4% в 2023 г.) сталкивается с санитарно-ветеринарными ограничениями, для их преодоления необходима кропотливая работа по согласованию требований экспортеров и импортеров. Кроме того, да-

леко не все виды российской животноводческой продукции конкурентны по цене как на мировом, так и на внутреннем рынке, что видно по ретроспективным данным индикатора ОЭСР NPC (номинальный коэффициент защиты потребителей<sup>1)</sup>) (табл. 13). Традиционно высококонкурентными продуктами на внешнем рынке являются продукты растениеводства<sup>2</sup>, кроме сахара, а также яйцо. Эпизодически сахар и молоко попадают в число конкурентных.

Таблица 13

**Номинальный коэффициент защиты потребителей (NPC потребителя)**

	2020	2021	2022	2023
Общий показатель	1,05	1,00	1,01	0,99
Пшеница	0,94	0,93	0,71	0,85
Ячмень	0,91	0,81	0,67	0,68
Кукуруза	0,99	0,80	0,83	0,61
Овес	0,78	0,69	0,76	0,52
Сахар-сырец	1,38	1,03	1,24	1,00
Картофель	1,00	1,00	1,01	1,00
Семя подсолнечника	0,86	0,90	0,94	0,89
Сырое молоко	1,07	1,00	1,16	1,00
Говядина и телятина	1,23	1,03	1,14	1,22
Свинина	1,40	1,48	1,59	1,15
Мясо птицы	1,11	1,02	1,05	1,10
Яйцо	1,00	1,00	1,00	1,00
Прочие товары	1,00	0,98	0,96	0,96

Источник: ОЭСР<sup>3</sup>.

Для повышения конкурентоспособности продуктов животноводства государству придется сохранять/расширять субсидирование экспорта в разных формах<sup>4</sup>, что актуализирует дискуссию о том, кого необходимо поддерживать за счет российского бюджета: российского потребителя (по тем видам продукции, которая производится для внутреннего рынка; уязвимые группы граждан по продовольствию) или зарубежного, субсидируя производство/сельхозпроизводителей по продукции, идущей на экспорт.

1. Номинальный коэффициент защиты потребителя (НКЗП): соотношение между средней ценой, уплачиваемой потребителями (на входе в ферму), и ценой на границе. URL: <https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/topics/policy-issues/agricultural-policy-monitoring/producer-support-estimates-manual.pdf>
2. Овощи закрытого грунта не рассматриваются.
3. URL: [https://data-explorer.oecd.org/vis?lc=en&df\[ds\]=dsDisseminateFinalDMZ&df\[id\]](https://data-explorer.oecd.org/vis?lc=en&df[ds]=dsDisseminateFinalDMZ&df[id])
4. Что не соответствует правилам ВТО.

### 3.4.4. Спрос и цены на продовольствие

Сельское хозяйство и продовольственные цепочки в целом проявили завидную устойчивость как в условиях пандемии, так и в настоящее время, когда вырос платежеспособный спрос населения на продовольствие, несмотря на рост цен. Это видно по динамике индекса физического объема розничной реализации продовольствия (рис. 12). В 2024 г. покупки продовольствия в розничной торговле держались на уровне более 100% от уровня соответствующего месяца допандемийного 2019 г. При этом с июня 2024 г. началось падение индекса физического объема продаж.

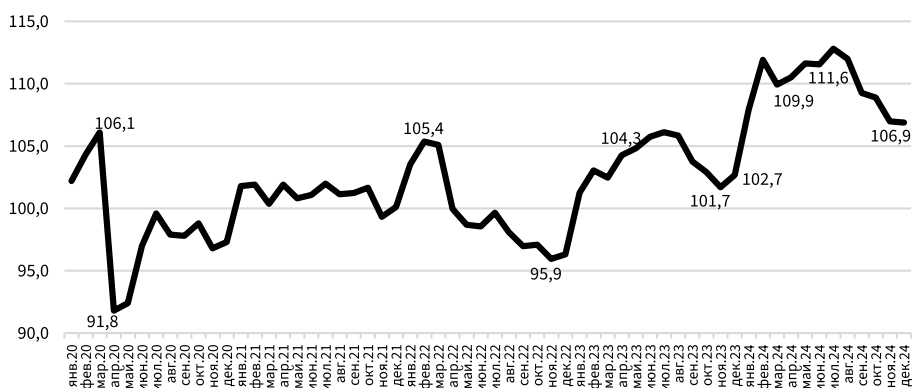


Рис. 12. Индекс физического объема оборота розничной торговли пищевыми продуктами, включая напитки, и табачными изделиями (в сопоставимых ценах), % к соответствующему периоду 2019 г.

Источник: Расчеты авторов по данным Росстата.

Рост покупок продовольствия с января 2021 г. наблюдался на фоне роста доходов. Однако сравнение динамики двух индексов — номинального размера денежных доходов и потребительских цен — иллюстрирует значительный разрыв (впервые с 2006 г.) в динамике доходов и цен (рис. 13). К концу 2024 г. рост цен на продовольствие ускорился, а темпы роста доходов снизились.

На рис. 14 показана динамика волатильности цен на продовольствие, рассчитанная по методике ФАО<sup>1</sup>. После довольно продолжительного периода высоких значений (с середины 2020 г. по начало лета 2022 г.) волатильность находилась в коридоре значений, позволяющих охарактеризовать ее как нормальную. С осени 2023 г. до настоящего времени наблюдается как повышенная, так и высокая волатильность.

1. URL: [https://www.fao.org/fileadmin/user\\_upload/foodprice/docs/resources/a-i7550e.pdf](https://www.fao.org/fileadmin/user_upload/foodprice/docs/resources/a-i7550e.pdf)

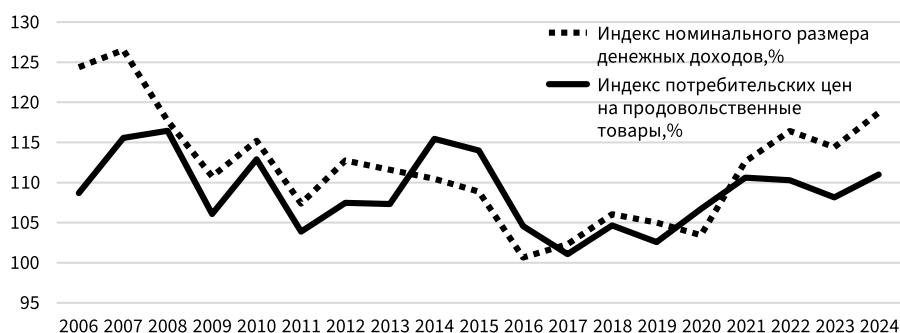


Рис. 13. Индексы номинального размера денежных доходов и потребительских цен на продовольствие, % декабрь к декабрю

Источник: ЕМИСС.

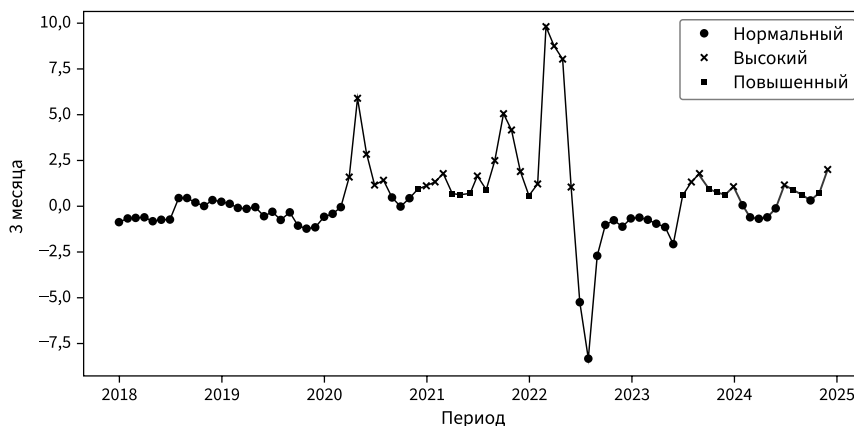


Рис. 14. Индикатор ценовых аномалий на розничном рынке продовольствия (на основе волатильности цен по методике ФАО)

Источник: Расчеты авторов по данным Росстата.

В декабре 2024 г. продовольственная инфляция составила 11,7% (к декабрю 2023 г.), в том числе на социально значимые товары — 13,8% (рис. 15). При этом с учетом доли социально значимых товаров в потреблении их вклад в продовольственную инфляцию составил 3,5 п. п.

Текущий уровень цен на продовольственные товары является исторически высоким. В сравнении со средними значениями за предыдущие 5 лет с учетом общей инфляции продукты питания стали дороже на 4,0%, в том числе социально значимые товары — на 7,2%. Наибольший прирост цен — более 10% — имели овощи, молочная продукция, масло и жиры. С учетом доли в потреблении наиболее значимыми для кошелька покупателей оказались эти же продукты (табл. 14).

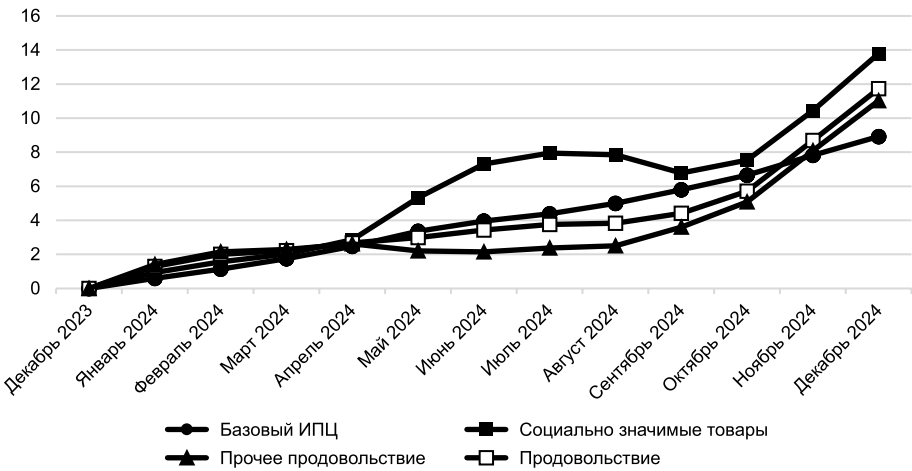


Рис. 15. Прирост розничных цен на продовольственные товары, %  
Источник: Расчеты авторов по данным Росстата.

Таблица 14  
Изменение цен на продовольствие по товарным группам,  
декабрь 2024 г. относительно декабря 2023 г.

Товарная группа	Прирост цен по отдельным товарным группам, %	Вклад в прирост цен с учетом их доли в потреблении, п. п.
Овощи	32,2	2,5
Масло и жиры	28,6	1,0
Молоко и молочная продукция	15,3	1,9
Рыба и морепродукты	14,9	0,9
Фрукты	13,5	0,9
Хлеб и хлебобулочные изделия	12,2	1,0
Сахар и кондитерские изделия	10,2	0,6
Безалкогольные напитки	9,3	0,2
Алкоголь	8,3	1,0
Мясо и мясные продукты	6,1	1,6
Бакалея	5,9	0,3
Мука, крупы, макаронные изделия	3,8	0,2
Яйцо	-10,9	-0,2

Источник: Расчеты авторов по данным Росстата.

За 2024 г. номинальные цены на картофель выросли на 102,8%, на капусту — на 44,7%, на лук репчатый — на 50,2%. При этом реальные цены на эти продукты питания с учетом общей инфляции пока остаются ниже цен в сопоставимые периоды предыдущего острого кризиса цен на овощную продукцию — летом — осенью 2021 г. Такая ситуация привела к тому, что картофель стал товаром, внесшим наибольший вклад в индекс цен на социально значимые товары (22,1 п. п. от общего изменения с учетом структуры потребления). Вторым подобным товаром выступило сливочное масло — при росте розничной цены на 38,8% вклад в индекс цен составил 20,8 п. п. В совокупности удорожание картофеля и сливочного масла обусловило почти половину прироста цен на социально значимые товары (табл. 15).

Таблица 15

**Изменение цен на социально значимые товары,  
декабрь 2024 г. относительно декабря 2023 г.**

Наименование	Темп прироста цены, %	Вклад в прирост цен, п. п.
Социально значимые товары		100,0
Картофель, кг	102,8	22,1
Масло сливочное, кг	38,8	20,8
Яблоки, кг	20,6	10,1
Хлеб и булочные изделия из пшеничной муки различных сортов, кг	16,4	8,6
Говядина (кроме бескостного мяса), кг	14,1	6,7
Молоко питьевое цельное пастеризованное 2,5–3,2% жирности, л	19,3	6,3
Хлеб из ржаной муки и из смеси муки ржаной и пшеничной, кг	18,0	5,1
Капуста белокочанная свежая, кг	44,7	4,3
Рыба мороженная неразделанная, кг	21,8	4,0
Лук репчатый, кг	50,2	3,6
Свинина (кроме бескостного мяса), кг	6,0	3,4
Масло подсолнечное, л	12,9	3,2
Баранина (кроме бескостного мяса), кг	28,4	2,9
Рис шлифованный, кг	7,3	1,6
Мука пшеничная, кг	8,0	1,5
Морковь, кг	14,8	1,0
Сахар-песок, кг	3,1	0,8
Чай черный байховый, кг	4,5	0,7
Вермишель, кг	5,2	0,5
Пшено, кг	7,5	0,2
Крупа гречневая — ядрица, кг	–5,9	–0,8
Куры охлажденные и мороженные, кг	–1,1	–0,8
Яйцо куриное, 10 шт.	–11,9	–5,7

Источник: Расчеты авторов по данным Росстата.

Рост цен находится в центре общественной дискуссии. Правительство РФ и Президент России постоянно декларируют тезис об усилиях по сдерживанию цен. Обсуждаются вопросы об ограничении торговых надбавок на социально значимые продукты (в пределах 5–15%<sup>1</sup>), о введении социальных субсидий (так называемые продуктовые карточки) для уязвимых слоев населения<sup>2</sup>.

Сельское хозяйство оказалось «зажато» между всевозрастающими издержками производства и потребителем, которого волнует рост цен независимо от того, насколько он относится к уязвимой группе или от того, какова доля расходов на продукты в его доходах/расходах. В результате цены на сельхозпродукцию для сельхозпроизводителя растут медленнее, чем его издержки, что увеличивает диспаритет цен.

На примере пшеницы (самый распространенный продукт сельского хозяйства) видно, что цены на нее за 5 лет выросли на 15,3%, при том что ресурсы подорожали гораздо больше. Так, удобрения выросли в цене почти на 40%, а заработная плата — более чем вдвое. Общий уровень инфляции за этот период составил 49,8%, более чем в 3 раза превысив удорожание пшеницы (рис. 16).

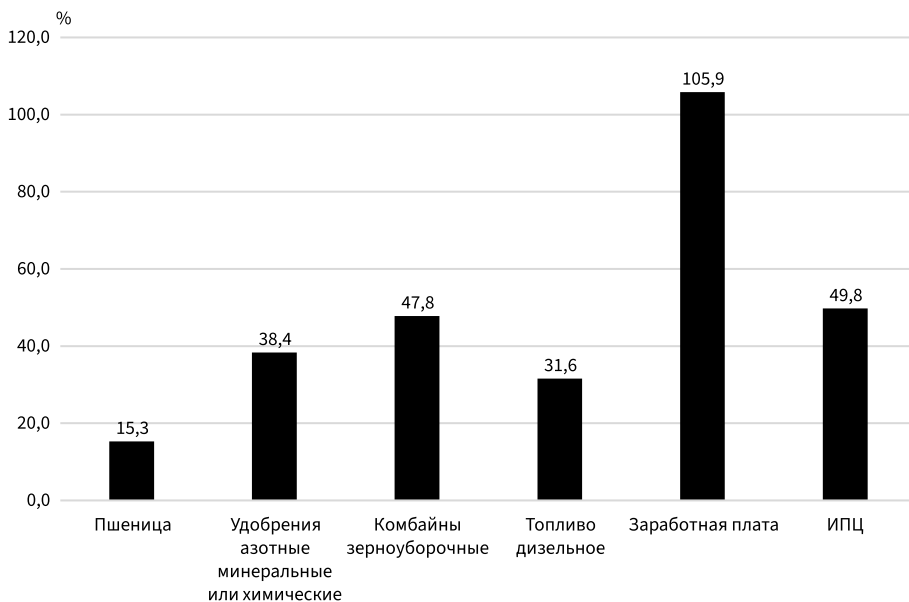


Рис. 16. Рост цен на пшеницу и ресурсы, необходимые для ее производства в России (2024 г. относительно 2019 г.)

Источник: Расчеты авторов по данным Росстата.

1. URL: <https://tomsk.spravedlivo.ru/25136610>

2. URL: <https://www.rbc.ru/life/news/676006d49a7947abbbf0762d>

Попытки ограничить торговые надбавки для розничной торговли вряд ли разрешат проблему роста цен. Так, расчеты, проведенные на данных торговых сетей о ценах покупки и продажи овощей, картофеля<sup>1</sup>, показывают, что установление надбавки в 15% приведет к тому, что набор социально значимых продуктов станет дороже по сравнению с текущей ситуацией, когда сети дифференцированно подходят к установлению надбавок. Установление предельной наценки в 5%, что сейчас обсуждается правительством РФ в отношении свеклы, моркови, капусты, картофеля, лука, питьевого молока, творога, кефира, сливочного масла, сахара и хлебобулочных изделий недлительного хранения<sup>2</sup>, удешевит набор продуктов, но приведет к вымыванию ассортимента из этого списка, что многократно наблюдалось в подобных случаях.

Предприятия розничной торговли сами заинтересованы в наличии продуктов из состава социально значимых с минимальными наценками. Это могут быть продукты под маркой сети, отдельные виды из так называемого «социального продукта», скидки на продукты с коротким сроком допустимой реализации или укрупненные упаковки. Такая практика выглядит разумной. Поддержка социальных инициатив торговых сетей на государственном уровне выглядит привлекательной для всех участников продовольственной цепочки.

Следует отметить, что в 2024 г. сокращение темпов производства в сельском хозяйстве не отразилось на потребителях, так как в основном коснулось экспортных товаров. Продовольственные цепочки продемонстрировали устойчивость к стрессовым ситуациям. Эта ситуация может измениться, если своевременно не реагировать на новые вызовы, в том числе на ограничение сдерживающих мер в отношении доступа к ресурсам, а также на регулирование цен из-за непредсказуемой реакции производителей. В период турбулентности было полезно изменить подачу информации. Если говорить о росте цен, то от информации о росте за период в номинальных ценах каждого продукта следует перейти к информации о росте с учетом инфляции или о вкладе продукта в общий рост цен на продовольствие. Если освещать вопрос роста цен, то необходимо отмечать усилия ретейлеров по поддержке цен на социально значимые товары, по выделению продуктовых позиций, ориентированных на уязвимые слои населения. В риторике о продовольственной поддержке надо перейти от фиксации на названиях, вызывающих негативные эмоции (продовольственные карточки, талоны), к отражению сути — усилий государства по поддержке уязвимых слоев населения. В освещении роста цен в разных странах внимание акцентировать не на констатации, что у них хуже, а на причинах возникновения ситуации (например,

---

1. Еженедельный отчет о мониторинге цен на социально значимые продовольственные товары в торговых сетях — членах АКОРТ. [report@acort.ru](mailto:report@acort.ru)

2. URL: <https://www.rbc.ru/business/04/02/2022/61fc62219a794725647465f7>

распространение птичьего гриппа и необходимость соблюдать меры, препятствующие его распространению), так как аналогичные причины могут возникнуть в любой стране. Просвещение потребителей должно способствовать более мягкому восприятию негативной ситуации, если цены будут расти.

### 3.5. Малые технологические компании России в условиях санкций<sup>1</sup>

Введенные против России санкции и торговые ограничения лимитируют доступ к рынкам сбыта и высоким технологиям, приводят к разрывам в цепочках создания стоимости, ухудшают доступ к капиталу<sup>2</sup>. Значимую роль в преодолении российской экономикой разного рода шоков и кризисов играют адаптивные способности отечественного предпринимательского сектора<sup>3</sup>. В частности, технологическое предпринимательство позволяет отодвинуть границу производственных возможностей экономики, реализуя научные и технологические решения в востребованных на рынке продуктах.

В рамках разработки национальных проектов технологического лидерства согласно национальной цели по достижению «Технологического лидерства»<sup>4</sup> потребуются увеличение к 2030 г. выручки малых технологических компаний не менее чем в 7 раз по сравнению с уровнем 2023 г. Статус малой технологической компании (МТК) определяется рядом нормативно-правовых актов<sup>5</sup>. К концу 2024 г. в России зарегистрировано около 4 тыс. МТК<sup>6</sup>, к 2030 г.

1. Авторы: *Баранова В. А.*, канд. экон. наук, ст. науч. сотр. научного направления «Реальный сектор» Института Гайдара; *Гвоздева М. А.*, науч. сотр. лаборатории исследований проблем устойчивого развития ИПЭИ РАНХиГС; *Земцов С. П.*, д-р экон. наук, заведующий лабораторией исследований проблем экономики развития ИПЭИ РАНХиГС; *Пойлов Н. А.*, стажер-исследователь лаборатории исследований проблем экономики развития ИПЭИ РАНХиГС.,
2. Российская экономика в 2023 г. Тенденции и перспективы. Вып. 45. М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2024; *Земцов С. П.* Санкционные риски и региональное развитие (на примере России) // Балтийский регион. 2024. Т. 16, №1. С. 23–45; *Баранова В. А., Земцов С. П., Леваков П. А.* Россия и Китай: мотивы, возможности и риски научно-технологического сближения // Экономическая политика. 2024. Т. 19. №3. С. 118–153.
3. *Земцов С. П., Волошинская А. В.* Устойчивость к шокам экономик регионов России в условиях санкций // Журнал Новой экономической ассоциации. 2024. №3. С. 54–83.
4. Указ Президента РФ от 07.05.2024 №309 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 г. и на перспективу до 2036 г.». URL: <http://www.kremlin.ru/events/president/news/73986>
5. Федеральный закон от 04.08.2023 №478-ФЗ «О развитии технологических компаний в Российской Федерации». Постановление Правительства Российской Федерации от 02.11.2023 №1847 «Об отнесении технологических компаний к малым технологическим компаниям и о прекращении статуса малых технологических компаний, формировании и ведении реестра малых технологических компаний и об информационном взаимодействии».
6. Минэкономразвития РФ. URL: [https://www.economy.gov.ru/material/news/minekonomrazvitiya\\_srednyaya\\_vyruchka\\_malyh\\_tehnologicheskikh\\_kompaniy\\_sostavlyayet\\_pochti\\_200 mln\\_rublej.html](https://www.economy.gov.ru/material/news/minekonomrazvitiya_srednyaya_vyruchka_malyh_tehnologicheskikh_kompaniy_sostavlyayet_pochti_200 mln_rublej.html)

их число должно увеличиться до 11 тыс. Предполагается, что МТК в будущем могут внести значимый вклад в технологическое развитие, импортозамещение, обеспечить конкурентоспособный экспорт.

В то же время МТК, находящиеся на ранней стадии развития, могут быть более уязвимы перед внешними ограничениями и иметь многочисленные проблемы роста, в частности нехватку капитала для быстрого масштабирования<sup>1</sup>. В связи с этим реализуется «реестровая модель» поддержки. 17 мер уже доступны для МТК на особых условиях: грантовые программы Фонда содействия инновациям; промышленная ипотека; акселерация и аккредитация ИТ-компаний; ускоренная регистрация патентов; с 2025 г. у регионов есть право устанавливать для МТК пониженную ставку налога на прибыль.

Опрос МТК, проведенный специалистами РАНХиГС в рамках государственного задания летом 2024 г., может показать общую картину для оценки рисков и перспектив их развития. Всего в опросе приняли участие представители 248 компаний. Влияние санкций на малые технологические компании, по результатам опроса, негативное: санкции затронули 68% опрошенных фирм, только 3% от общего числа отметили положительное влияние санкций. Отношения с иностранными поставщиками и потребителями в большинстве случаев ухудшились после 2022 г. Санкции значительно тормозят выход компаний на мировые рынки, а также создают проблемы с импортозамещением. При этом санкции повышают общеэкономическую неопределенность, что существенно ухудшает деловой климат в стране.

### 3.5.1. Специфика малых технологических компаний

Статус малой технологической компании могут получить компании с выручкой не более 4 млрд руб. в год, работающие в приоритетных отраслях: обрабатывающее производство; производство и распределение электроэнергии, газа и воды; деятельность в области информации и связи; деятельность профессиональная, научная и техническая; туристская деятельность и деятельность в области туристской индустрии в целях развития внутреннего и въездного туризма; деятельность в области образования; деятельность в области здравоохранения, сельское хозяйство<sup>2</sup>.

- 
1. *Cantamessa M., Gatteschi V., Perboli G., Rosano M.* Startups' roads to failure // Sustainability. 2018. Vol. 10. No. 7. P. 2346.
  2. Утвержден постановлением Правительства Российской Федерации от 02.11.2023 №1847 «Перечень видов экономической деятельности для малых технологических компаний в соответствии с Общероссийским классификатором видов экономической деятельности». URL: <http://static.government.ru/media/files/acckypbyEVJnuyYLj41TtgYFoioDCzth.pdf>

МТК выступают как источники инновационных идей и технологий, способствуя ускорению научно-технического прогресса. Их гибкость и способность быстро адаптироваться к изменениям на рынке позволяют им внедрять новые решения быстрее, чем крупным компаниям<sup>1</sup>. Технологические стартапы за пределами столицы способствуют сохранению человеческого капитала в регионах, что помогает сбалансировать пространственное развитие страны<sup>2</sup>. Политика импортозамещения, связанная с поддержкой отечественных технологических компаний, может повысить экономическую безопасность страны и технологический суверенитет, снижая зависимость от иностранных поставок. Это важно в условиях экономических санкций или нестабильности на международных рынках. Замещение импорта может способствовать росту ВВП за счет увеличения объемов производства и потребления на внутреннем рынке<sup>3</sup>.

Развитие экспорта малых и средних предприятий содействует диверсификации экономики. Это особенно важно для стран, зависимых от экспорта сырьевых товаров, так как МТК могут предлагать инновационные и специализированные продукты, что снижает риски, связанные с колебаниями цен на сырье<sup>4</sup>. Активная экспортная деятельность способствует укреплению экономических связей с другими странами. Это может привести к более глубокому участию в международных цепочках добавленной стоимости и к расширению рынков сбыта для отечественных производителей.

Малые технологические компании, помимо обычных для МСП рисков, связанных с недостаточным доступом к финансированию, к рынкам сбыта, с дефицитом кадров и с неопределенностью, испытывают повышенное санкционное давление, обусловленное ограничением доступа к зарубежным технологиям и нарушением сложившихся цепочек поставок (*рис. 17*).

1. Баумоль У. Микротеория инновационного предпринимательства. М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2013; Черникова А. А., Кожитов Л. В., Косушкин В. Г., Сонькин В. С., Шерейкин М. Л., Лиев Р. А. Роль малых и средних высокотехнологичных компаний в экономике России // *Инновации*. 2017. №9 (227).
2. Баранова В. А., Земцов С. П., Царева Ю. В. В поисках предпринимательства в России. Ч. I. Что мешает малому и среднему бизнесу развиваться. М.: Дело. 2023; Алхазов А. А. Влияние малого и среднего бизнеса на экономический потенциал региона // *Финансы: теория и практика*. 2016. №5. С. 37–44.
3. Импортозамещение в российской экономике: вчера и завтра. Аналитический доклад НИУ ВШЭ / Кузьминов Я. И., Симачев Ю. В., Кузык М. Г., Федюнина А. А., Жулин А. Б., Глухова М. Н., Клепач А. Н. М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2023; Мальгина И. В. (ред.) Предпринимательство и национальная безопасность. Минск, 2024; Землянский Д. Ю., Чуженькова В. А. Производственная зависимость от импорта в российской экономике: региональная проекция // *Известия Российской академии наук. Серия географическая*. 2023. Т. 87. №5. С. 651–665.
4. Малышева Е. В. Тенденции развития экспортной деятельности малого и среднего бизнеса: мировой опыт и российская практика // *Международная торговля и торговая политика*. 2021. №4 (28); Баранова В. А., Земцов С. П., Кнобель А. Ю., Лощенкова А. Н. Малый и средний бизнес как фактор экономического роста России. М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2019.

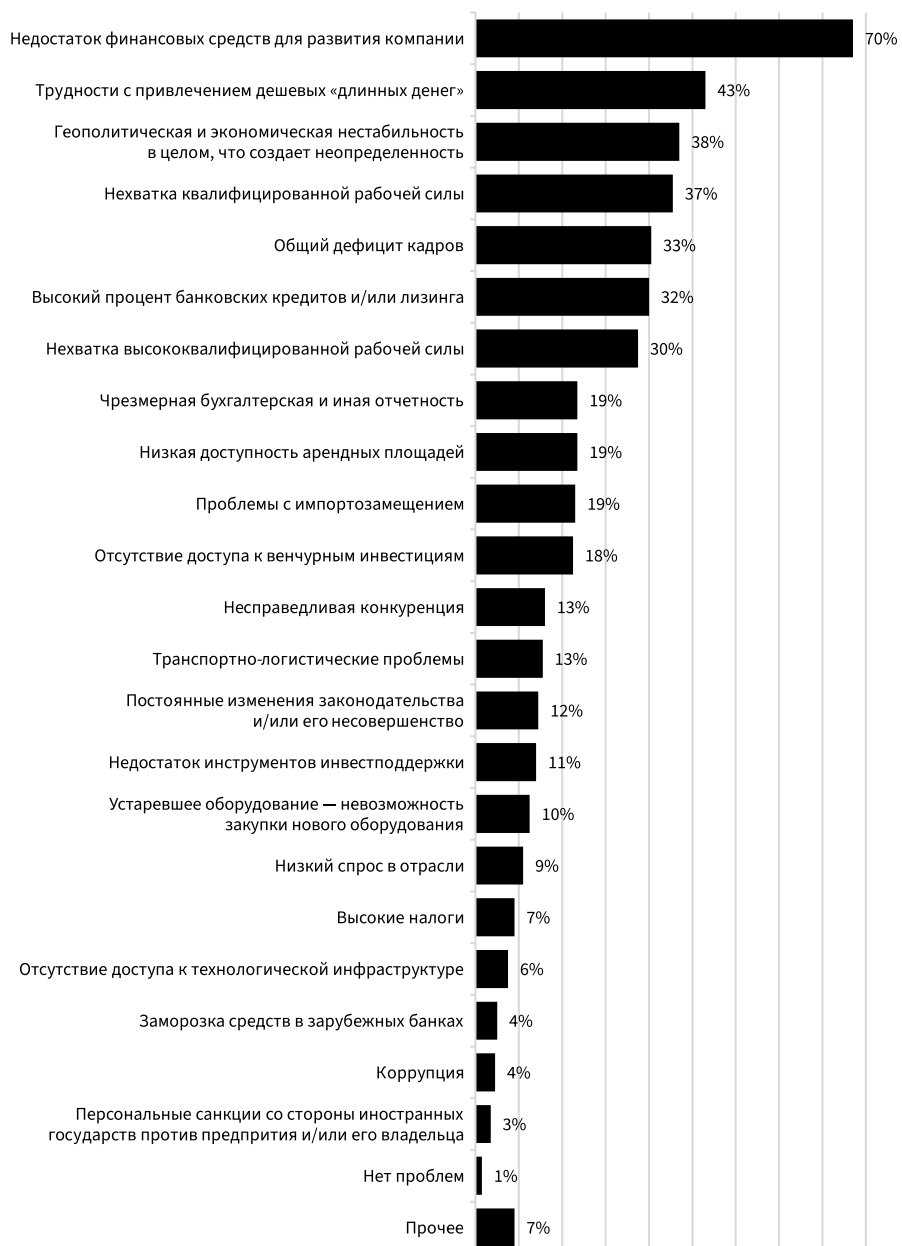


Рис. 17. Ответы респондентов на вопрос:  
«Каковы основные проблемы Вашего предприятия?»

Источник: Составлено авторами.

### 3.5.2. Результаты опроса малых технологических компаний

Для выявления влияния санкций на МТК в 2024 г. был проведен опрос. В исследовании приняли участие 248 малых технологических предприятий, респондентами выступали владельцы компаний или наемные управляющие.

В опросе были представлены компании следующих отраслей:

- информационные технологии и программное обеспечение — 20%;
- промышленное оборудование и механика — 18%;
- автомобильная промышленность — 15%;
- медицинские технологии — 12%;
- энергетика и электроника — 10%;
- химическая промышленность — 9%;
- экологические технологии — 8%;
- космические технологии — 3%;
- строительство и архитектура — 3%;
- другие отрасли, включая пищевую промышленность, сельское хозяйство и др. — 2%.

К сожалению, по результатам опроса нельзя судить о базовых показателях (прибыль, выручка и т. д.) опрашиваемых компаний, однако в 2023 г. компании, обладающие статусом МТК, показали следующие результаты: средняя выручка составила 194 млн руб., средняя зарплата сотрудников превысила 200 тыс. руб., а на одно предприятие в среднем приходилось около 30 рабочих мест<sup>1</sup>.

МТК, в отличие от большинства компаний, нацелены на инновационную деятельность: 39% компаний выделяют более 25% от выручки на эти цели. Для сравнения: затраты на НИОКР в России, включая бюджетные, не превышают 1% от ВВП. 98% респондентов осуществляют НИОКР собственными силами, 27% — при участии в госпрограммах, 21% — при поддержке институтов развития и венчурных фондов, 14% — за счет заказов вузов. Среди респондентов 66% получали поддержку от Фонда содействия инновациям, 48% — от экосистемы «Сколково».

Не участвуют во внешнеэкономической деятельности 50% МТК, что может несколько замедлять их выход на глобальные высокотехнологичные рынки, но 90% МТК планируют выйти на новые рынки. Требуется вмешательство регулятора, возможно, установление приоритетности поддержки МТК со стороны Российского экспортного центра (РЭЦ). Необходимы меры для преодоления барьеров выхода на зарубежные рынки со стороны РЭЦ: 41% МТК отметили сертификацию как барьер, 40% — незнание рынков, 27% — незнание законодательства другой страны.

1. По данным Минэкономразвития РФ. URL: [https://www.economy.gov.ru/material/news/minekonomrazvitiya\\_srednyaya\\_vyruchka\\_malyh\\_tehnologicheskikh\\_kompaniy\\_sostavlyayet\\_pochti\\_200\\_mln\\_rublej.html](https://www.economy.gov.ru/material/news/minekonomrazvitiya_srednyaya_vyruchka_malyh_tehnologicheskikh_kompaniy_sostavlyayet_pochti_200_mln_rublej.html)

### 3.5.3. Влияние санкций на МТК

В ходе исследования были заданы вопросы о влиянии санкций на работу малых технологических компаний в целом, а также о проблемах и рисках импортозамещения.

При ответе на вопрос о влиянии санкций на деятельность компаний можно было указать несколько вариантов ответов (рис. 18). Значительная часть респондентов отметили негативные последствия: 26% компаний столкнулись с проблемами логистики внешнеторговых связей, около 25% респондентов

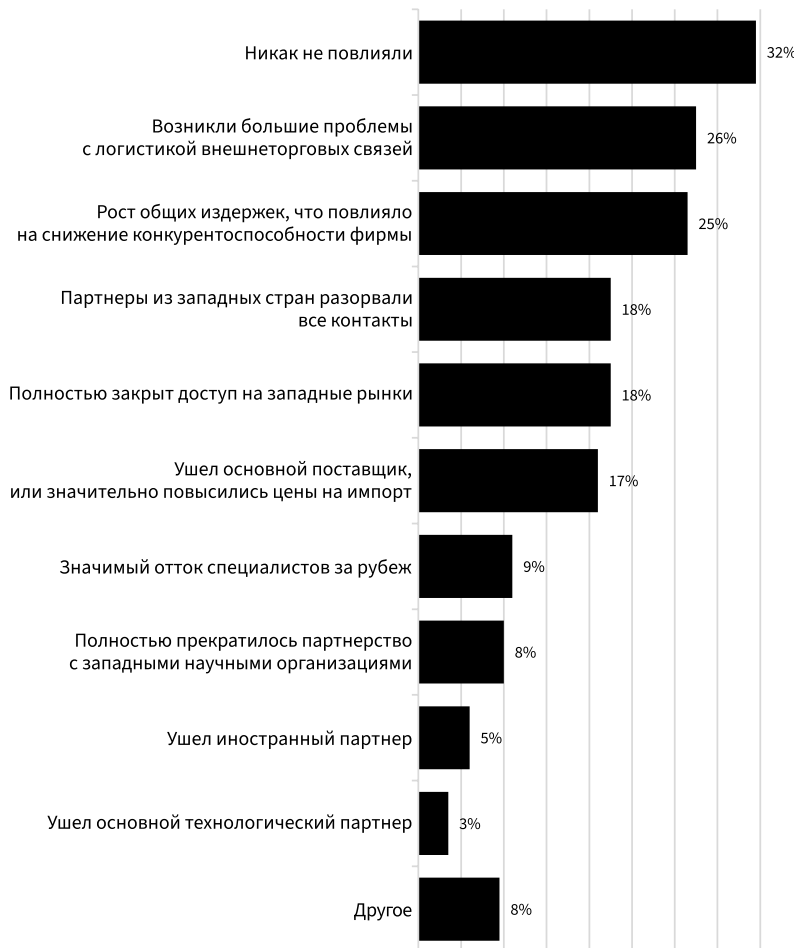


Рис. 18. Ответы респондентов на вопрос:  
«Как повлияли санкции на Вашу компанию?»

Источник: Составлено авторами по результатам опроса МТК, проведенного в 2024 г.

сообщили о росте общих издержек, который, вероятно, снижает их конкурентоспособность. Кроме того, 18% компаний отметили разрыв контактов с партнерами из западных стран, а еще 18% указали на полный закрытый доступ к западным рынкам. Небольшая доля компаний (5%) потеряли иностранных партнеров, а 3% сообщили об уходе ключевого технологического партнера, что указывает на значительную уязвимость МТК в условиях санкционного давления.

Обратим внимание, что 3% компаний отметили положительное влияние санкций (рис. 18), причем почти такой же результат был получен по опросам 2022 г.<sup>1</sup>

Интересно отметить, что в ответе на вопрос об изменении взаимоотношений с иностранными поставщиками/потребителями 27% МТК отмечают более интенсивное взаимодействие в 2024 г. по сравнению с 2022 г., несмотря на то что санкции были направлены в том числе на изоляцию России и ограничение доступа к рынкам и технологиям, 90% МТК в 2024 г. планировали выход на новые зарубежные рынки в ближайшие 5–7 лет.

### *Влияние санкций на импортозамещение МТК*

Одна из основных функций МТК в экономике — обеспечение импортозамещения, поскольку именно МТК рассматриваются как наиболее перспективные компании в области разработки новых технологий, способные оперативно занять освободившиеся рыночные ниши. В опросе под импортозамещением понимались ускоренная разработка импортонезависимых технологий и локализация известных иностранных технологий. 24% опрошенных компаний не испытывают обусловленных санкциями проблем в ходе импортозамещения (рис. 19).

При этом для остальных МТК основными барьерами для ускоренного импортозамещения являются: недостаток собственных финансовых ресурсов (46%), неготовность бизнеса брать на себя риски, связанные с внедрением новых технологий (26%), слабая координация между наукой, бизнесом и государственными структурами (23%), отсутствие замкнутого инновационного цикла, т. е. в процессе разработки и внедрения инноваций не происходит полного завершения всех этапов, необходимых для успешной коммерциализации и интеграции новых технологий или продуктов в экономику (20%). Последнее подчеркивает важность создания более эффективных механизмов взаимодействия между всеми участниками инновационного процесса. Кроме того, 16% респондентов указали на недостаток внешнего спроса, что говорит о необходимости стимулирования спроса на импортонезависимые

1. Симачев Ю. В., Яковлев А. А., Голикова В. В., Городный Н. А., Кузнецов Б. В., Кузык М. Г., Федюнина А. А. Российские промышленные компании в условиях «второй волны» санкционных ограничений: стратегии реагирования // Вопросы экономики. 2023. №12. С. 5–30.

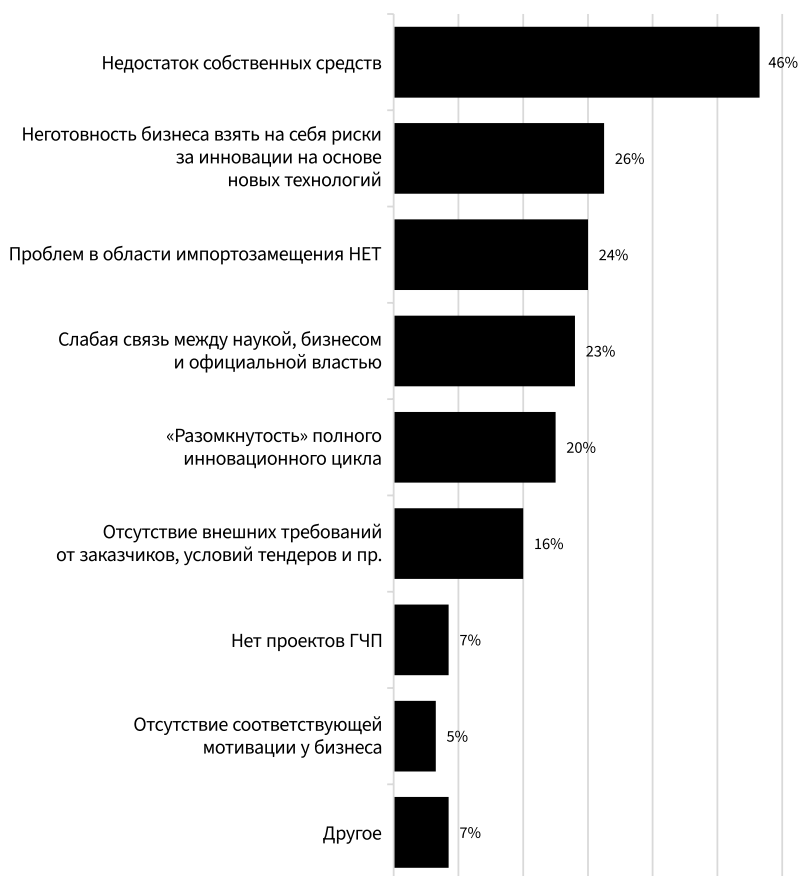


Рис. 19. Ответы респондентов на вопрос:  
«Что мешает импортозамещению в Вашей отрасли?»

Источник: Составлено авторами по результатам опроса МТК, проведенного в 2024 г.

технологии посредством государственных закупок и других механизмов. Также отметим, что 19% респондентов указали на проблемы с импортозамещением как основные проблемы компании.

### ***Влияние санкций на технологическое развитие МТК***

Несмотря на то что в опросе принимали участие компании различных отраслей, что предполагает наличие разных рисков и угроз, возможно сделать некоторые обобщения о влиянии санкций на высокотехнологичные и перспективные для развития отрасли в целом компании. Практически для всех отраслей,



Рис. 20. Ответы респондентов на вопрос:

«Какие риски технологического развития страны Вы видите в Вашей отрасли?»

Источник: Составлено авторами по результатам опроса МТК, проведенного в 2024 г.

представители которых были опрошены, актуальным риском является чрезмерная импортозависимость (этот фактор отметили 54% опрошенных), особенно зависимость от Китая: (рис. 20). Это объясняется тем, что в большинстве перспективных высокотехнологичных отраслей используются иностранное сырье, оборудование, технологии, а часто и обслуживающие специалисты.

К этому же риску относится и ограничение доступа к ряду передовых иностранных технологий, однако его отметили лишь 32% опрошенных.

Традиционно значимым риском является высокая неопределенность (38%), что характерно не только для МТК, но и для делового климата в целом.

\*\*\*

Малые технологические компании в настоящее время рассматриваются как субъекты разработки новых технологий, способных восполнить нарушенные цепочки добавленной стоимости, обеспечить импортозамещение и кон-

курентоспособный экспорт, и в итоге способствовать технологическому суверенитету России, а в перспективе — и лидерству по ряду направлений.

Внешние ограничения оказывают явное негативное влияние на МТК по всем перечисленным направлениям их деятельности.

Во-первых, санкции затрудняют взаимодействие с иностранными поставщиками и потребителями, а значит, препятствуют внешней торговле<sup>1,2</sup>.

Во-вторых, они усиливают действие имеющихся барьеров для импортозамещения, среди которых в основном внутривосточные проблемы доступа к финансовым ресурсам и слабые связи между образованием и наукой, бизнесом и государством. Кроме того, санкции в разы усиливают неопределенность<sup>3</sup>, которая сама по себе является одним из ключевых негативных факторов для делового климата.

В-третьих, санкции, ограничивая доступ к технологиям недружественных стран, вынуждают компании к быстрым решениям по поиску альтернативных поставщиков, что в текущих условиях усиливает риск роста импортозависимости от Китая.

Вместе с тем наличие крупного торгового партнера снижает эффективность санкций<sup>4,5</sup>. После ухода зарубежных компаний снизилась конкуренция на рынках и возрос спрос на отечественную продукцию<sup>6</sup>, но лишь 3% МТК отметили положительный эффект от санкций.

В целях создания благоприятных условий для развития МТК в рамках государственной политики поддержки предпринимательства необходимо сконцентрироваться на создании полных цепочек стоимости, на расширении доступа к рынкам сбыта, к капиталу, а также к консультированию в процессе коммерциализации инноваций при сохранении действующих механизмов стимулирования, включая грантовые программы Фонда содействия инновациям, промышленную ипотеку, меры по акселерации ИТ-компаний, ускоренную регистрацию патентов.

1. Кнобель А. Ю., Багдасарян К. М., Прока К. А. Международные экономические санкции: теория и практика их применения // Журнал Новой экономической ассоциации. 2019. № 3. С. 152–162; Ушкалова Д. И. Внешняя торговля России в условиях санкционного давления // Журнал Новой экономической ассоциации. 2022. Т. 3. № 55. С. 218–226.
2. Федюнина А. А., Симачев Ю. В. Всегда ли международные санкции достигают своей цели? Ограничения санкционной политики // ЭКО. 2023. Т. 107. № 7. С. 95. 2023.
3. Черных А. А. Обзор методов анализа эффективности экономических санкций и их адаптация для оценки влияния на Россию в новом информационном контексте // Вестник Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова. 2024. № 4. С. 48–62.
4. Haidar J. I. Sanctions and export deflection: evidence from Iran // Econ. Policy. Oxford University Press, 2017. Vol. 32, No. 90. P. 319–355.
5. Le H. T. Global economic sanctions and export survival: Evidence from cross-country data // Entrep. Bus. Econ. Rev. Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, 2022. Vol. 10. No. 1. P. 7–22.
6. Земцов С. П., Баранова В. А., Михайлов А. А. Санкции, уход иностранных компаний и деловая активность в регионах России // Экономическая политика. 2023. Т. 18. № 2. С. 44–79.

Важным направлением поддержки МТК должно стать продвижение продукции этих компаний на экспорт за счет расширения мер российского экспортного центра и его региональных подразделений, а также организаций, предлагающих схожие услуги. Помимо сертификации и аккредитации, необходимо информационно-консультационная поддержка в части зарубежного законодательства и анализа рынков, логистическая поддержка внешнеторговых связей, организационная поддержка по налаживанию взаимодействия и установлению контактов с зарубежными поставщиками, потребителями и партнерами.

С целью укрепления связей между наукой и бизнесом для успешной коммерциализации инноваций важно расширить комплекс мер по поддержке университетского предпринимательства, включая специализированные форумы и платформы, менторские программы, университетские бизнес-инкубаторы.

## **3.6. Внешняя торговля<sup>1</sup>**

### **3.6.1. Состояние мировой экономики и мировой торговли**

Последние четыре года стали серьезным испытанием для мировой экономики. Пандемия, геополитические конфликты и экстремальные погодные условия нарушили цепочки поставок, вызвали энергетический и продовольственный кризисы. Но в 2024 г. мировая экономика демонстрировала стабильность, уровень инфляции снижался, а международная торговля постепенно восстанавливалась.

Оценка мирового экономического роста на 2024 г., представленная Международным валютным фондом<sup>2</sup> в январе 2025 г., составляет 3,2%, что практически совпадает с оценками, приведенными в предыдущих выпусках World Economic Outlook за 2024 г. Ожидается, что мировая экономика в 2025 и 2026 гг. будет расти на 3,3%, что ниже исторического среднего показателя (2000–2019 гг.), равного 3,7%.

Сохраняющиеся структурные препятствия, такие как старение населения и низкий рост производительности, сдерживают потенциальный рост во многих экономиках. Эксперты отмечают, что инфляция постепенно снижается, и это может побудить центральные банки по всему миру ослабить денежно-кредитную политику. Однако МВФ также указывает на ряд потенциальных рисков. Среди них — возможность резкого роста цен на сырье, со-

1. Автор: Воловик Н. П., ст. науч. сотр. научного направления «Реальный сектор» Института Гайдара.

2. Официальный сайт МВФ. World Economic Outlook// Global Growth: Divergent and Uncertain. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/01/17/world-economic-outlook-update-January-2025>

храняющаяся геополитическая напряженность и непоследовательность действий финансовых и фискальных органов.

Несмотря на то что глобальные прогнозы в целом остались неизменными по сравнению с октябрьским выпуском World Economic Outlook, расхождения в оценках усиливаются. Среди развитых стран США демонстрируют более высокие показатели, чем ожидалось ранее. В 2024 г. экономика США выросла на 2,8%, что на 0,3 п. п. больше, чем прогнозировалось в октябре. Это связано с увеличением потребления и ростом инвестиций в нежилую недвижимость. Базовый спрос остается устойчивым, что отражает значительное влияние роста благосостояния, менее жесткую денежно-кредитную политику и благоприятные финансовые условия.

По прогнозам, в 2025 г. рост американской экономики замедлится до 2,7%, что обусловлено постепенным ужесточением налогово-бюджетной политики и охлаждением на рынке труда, замедляющим потребление. К тому же существуют определенные риски, которые могут негативно повлиять на динамику экономики. К таким рискам относятся геополитическая напряженность, потенциальные изменения в политике, касающиеся торговли и иммиграции, а также высокий уровень государственного долга.

Экономический рост в еврозоне пересмотрен в сторону понижения. Там экономический рост в 2023 г. опустился до своего самого низкого уровня — 0,2%. По оценкам, в 2024 г. рост ВВП составил 0,8% (в октябре ожидался рост на уровне 1,2%). Более слабая, чем ожидалось, динамика в конце 2024 г., особенно в обрабатывающей промышленности, а также возросшая политическая неопределенность объясняют пересмотр экономического роста в сторону понижения на 0,2 п. п. — до 1,0% в 2025 г. В 2026 г. он, как ожидается, увеличится до 1,4%, чему будет способствовать более сильный внутренний спрос. Прогнозируется, что рост реальной заработной платы будет стимулировать потребление, а постепенное смягчение денежно-кредитной политики поддержит инвестиции. Однако в таких странах, как Германия и Италия, экономический рост сдерживается сохраняющейся слабостью обрабатывающей промышленности. В то же время внутренний спрос в Италии, как ожидается, улучшится благодаря финансируемому Европейским союзом Плану национального восстановления и жизнестойкости, в соответствии с которым Италии выделяется около 200 млрд евро в виде грантов и займов под низкие проценты, пока страна проводит ряд реформ, направленных на укрепление экономики. В Германии же наблюдаются трудности из-за бюджетной консолидации и резкого снижения цен на недвижимость.

В странах с формирующимся рынком и развивающихся экономиках в ближайшие два года ожидается стабильный рост. В 2024 г. он составил около 4,2%, в 2025 г. ожидается рост на том же уровне, в 2026 г. ускорится до 4,3%. По сравнению с октябрьским прогнозом экономический рост в Китае в 2025 г. был скорректирован в сторону повышения на 0,1 п. п. и достигнет 4,6%. Это связа-

но с объявлением в ноябре нового налогового пакета, который в значительной степени компенсирует негативное влияние на инвестиции возросшей неопределенности в торговой политике и замедление на рынке недвижимости. Ожидается, что в 2026 г. экономический рост останется стабильным на уровне 4,5%. Это связано с тем, что последствия неопределенности в торговой политике начнут ослабевать, а повышение пенсионного возраста замедлит сокращение предложения рабочей силы. В Индии ожидается устойчивый экономический рост на уровне 6,5% в 2025 и 2026 гг., как и прогнозировалось в октябре. Этот уровень роста соответствует потенциалу страны. На Ближнем Востоке и в Центральной Азии по итогам года прогнозировалось ускорение роста, однако оно было меньше, чем ожидалось в октябре. Это связано с пересмотром в сторону понижения прогноза роста в Саудовской Аравии на 2025 г. на 1,3 п.п., главным образом из-за продления соглашения ОПЕК+ о сокращении добычи нефти. В странах Латинской Америки и Карибского бассейна ожидается ускорение экономического роста. В 2023 г. он составил 2,4%, в 2024 г. сохранился на том же уровне, в 2025 г. ожидается рост на 2,5%, в 2026 г. — на 2,7%, несмотря на предполагаемое замедление темпов роста в крупнейших экономиках региона. В Бразилии рост экономики в 2024 г. оценивается на уровне 3,7%. Учитывая все еще ограничительную денежно-кредитную политику и ожидаемое охлаждение на рынке труда, прогнозируется, что в 2025–2026 гг. экономический рост замедлится до 2,2%. В Мексике в 2024 г. рост экономики оценивается на уровне 1,8%, в 2025 г. замедлится до 1,4%. Это связано с ослаблением внутреннего спроса из-за ужесточения денежно-кредитной политики.

МВФ улучшил прогнозы российского экономического роста в 2025 г. до 1,4% и сохранил оценку на 2026 г. на уровне 1,2%. Это связано с тем, что частное потребление и инвестиции сокращаются при снижении напряженности на рынке труда и замедлении роста заработной платы (табл. 16).

По оценкам экспертов МВФ, в 2022 г. стоимостной объем глобальной торговли установил рекорд — 31,55 трлн долл. В 2023 г. международная торговля товарами и услугами в реальном выражении выросла всего на 0,8%. Основной причиной низких показателей стало сокращение торговли товарами на 1,2%, что было вызвано геополитической напряженностью, низким мировым спросом, изменениями в товарно-материальных запасах и эффектом высокой базы 2022 г. В IV квартале 2023 г. объем мировой торговли товарами начал расти, в I квартале 2024 г. рост усилился. По сравнению с предыдущим кварталом товарооборот в I квартале 2024 г. увеличился на 1,0% и в годовом исчислении — на 1,4%. Поставки на международные рынки наращивали компании химической, фармацевтической, текстильной и металлургической промышленности. Падение отмечено только в предложении транспорта и обслуживания для связи. Во II и III кварталах прошедшего года рост составил в среднем 0,7%, что эквивалентно 2,7% в годовом исчислении.

Таблица 16

**Динамика мирового ВВП и мировой торговли,  
темпы прироста к предыдущему году, %**

	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	Оценка	Прогноз	
									2024 г.	2025 г.	2026 г.
Объем мирового ВВП	3,3	3,8	3,6	2,8	-3,1	6,0	3,5	3,4	3,2	3,3	3,3
Страны с развитой экономикой	1,7	2,5	2,3	1,7	-4,5	5,2	2,6	1,7	1,7	1,9	1,8
США	1,6	2,4	2,9	2,2	-3,4	5,7	2,1	3,2	2,8	2,7	2,1
Зона евро	1,9	2,5	1,9	1,3	-6,4	5,2	3,3	0,2	0,8	1,0	1,4
Германия	2,2	2,5	1,5	0,6	-4,6	2,6	1,8	-0,2	-0,2	0,3	1,1
Франция	1,1	2,3	1,7	1,5	-8,0	6,8	2,5	1,3	1,1	0,8	1,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,3	4,7	4,5	3,7	-2,0	3,7	3,9	4,7	4,2	4,2	4,3
Россия	-0,2	1,5	2,3	1,3	-2,7	4,7	-2,1	4,8	3,8	1,4	1,2
Развивающиеся страны Азии	6,4	6,5	6,4	5,5	-0,9	7,2	4,1	5,9	5,2	5,1	5,1
Китай	6,7	6,9	6,6	6,1	2,3	8,1	3,0	5,4	4,8	4,6	4,5
Индия	7,1	6,7	6,8	4,2	-7,3	8,7	7,2	7,8	6,5	6,5	6,5
Латинская Америка и страны Карибского бассейна	-0,9	1,3	1,0	0,0	-6,9	6,9	4,2	2,2	2,4	2,5	2,7
Бразилия	-3,6	1,4	1,1	1,1	-3,9	3,0	3,0	2,9	3,7	2,2	2,2
Мексика	2,3	2,2	2,0	-0,3	-8,1	4,8	3,9	3,2	1,8	1,4	2,0
Объем мировой торговли товарами и услугами	2,2	5,2	3,9	0,9	-8,2	10,4	5,2	0,8	3,4	3,2	3,3

Источник: Официальный сайт МВФ. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/01/17/world-economic-outlook-update-January-2025>

Прогнозы по объему мировой торговли на 2025 и 2026 гг. были немного скорректированы в сторону уменьшения. По оценкам МВФ, в 2024 г. мировая торговля выросла на 3,4%, в 2025 г. ожидается замедление роста до 3,2%. Это связано с тем, что пока сложно предсказать, как будет развиваться торговая политика. В базовом сценарии предполагается, что влияние неопределенности будет временным. Кроме того, из-за ожидания ужесточения торговых ограничений в ближайшем будущем некоторые торговые потоки могут увеличиться, что поможет компенсировать потери.

Статистические данные Всемирной торговой организации (ВТО) также свидетельствуют о постепенном восстановлении торговли товарами, несмо-

тря на усиление региональных конфликтов и рост политической неопределенности. На региональном уровне наблюдается более слабый, чем ожидалось, объем торговли в Европе и более высокий, чем ожидалось, объем экспорта в Азии. В соответствии с октябрьским прогнозом ВТО<sup>1</sup>, объем мировой торговли товарами увеличится в 2024 г. на 2,7%, что немного выше предыдущей оценки в 2,6%. Однако прогноз на 2025 г. был пересмотрен в сторону понижения с 3,3% до 3%. Рост торговли, вероятно, будет сопровождаться реальным ростом мирового ВВП на уровне 2,7%.

Согласно последнему в 2024 г. исследованию ВТО Goods Trade Barometer<sup>2</sup>, в течение года мировая торговля товарами восстанавливалась после спада в 2023 г., вызванного высокой инфляцией и ростом процентных ставок. Барометр торговли товарами — это комплексный опережающий индикатор мировой торговли, который позволяет заблаговременно оценить динамику торговли товарами, опережая официальную статистику по объему торговли. Значение индикатора составляло 102,7, что превышает базовое значение индекса, равное 100. Это свидетельствует о том, что в течение IV квартала торговля продолжала расширяться умеренными темпами. Все компоненты Барометра соответствовали тренду или превышали его, за исключением индекса торговли электронными компонентами (95,4), который стабилизировался ниже тренда. Индексы экспортных заказов и сырьевых товаров находятся в тренде (100,5), в то время как индексы авиаперевозок (102,9), продаж и производства автомобилей (104,0) и контейнерных перевозок (105,8) значительно выше тренда. Индекс контейнерных перевозок показал самый значительный рост за последние три месяца 2024 г., в то время как индекс авиаперевозок потерял динамику. Индекс экспортных заказов, который обычно является наиболее точным показателем экономического роста, остается близким к базовому значению 100, что свидетельствует об устойчивом росте торговли в ближайшей перспективе. Однако перспективы омрачены растущей экономической неопределенностью, включая возможные изменения в торговой политике.

### **3.6.2. Условия российской внешней торговли: конъюнктура цен на основные товары российского экспорта и импорта**

В 2024 г. цены на сырьевые товары формировались под влиянием широкого спектра событий, включая изменение ожиданий в отношении управления поставками, рост рисков, связанных с военными конфликтами, торговые ограничения и связанные с погодными условиями потрясения в сфере поставок.

---

1. Официальный сайт ВТО. Global trade outlook and statistics — update: October 2024. URL: [https://www.wto.org/english/res\\_e/booksp\\_e/stat\\_10oct24\\_e.pdf](https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/stat_10oct24_e.pdf)

2. Официальный сайт ВТО. URL: [https://www.wto.org/english/news\\_e/news24\\_e/wtoi\\_09dec24\\_e.pdf](https://www.wto.org/english/news_e/news24_e/wtoi_09dec24_e.pdf)

В 2024 г. индекс цен Всемирного банка (ВБ)<sup>1</sup> на сырьевые товары составил 105,1%, что на 2,7% ниже аналогичного показателя 2023 г. (рис. 21). Снижение наблюдалось по энергетическим компонентам индекса: индекс цен на энергетические товары сократился на 5,1%. По прогнозу ВБ, в 2025 г. ожидается дальнейшее снижение на 6%, в 2026 г. снижение цен замедлится до 2%. Прогноз предполагает, что дальнейшей эскалации вооруженных конфликтов не произойдет, глобальный экономический рост останется стабильным, а поставки нефти от производителей, не входящих в ОПЕК+, увеличатся. Кроме того, предполагается, что страны ОПЕК+ сохранят повышенные резервные мощности и отложат отмену добровольного сокращения поставок на 2,2 млн барр. в сутки. Индекс цен на неэнергетические товары вырос на 1,9%.

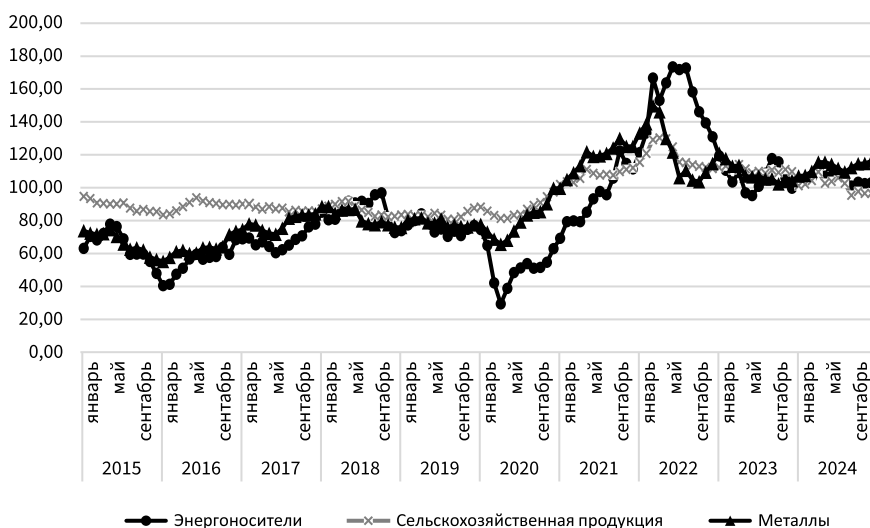


Рис. 21. Индексы цен Всемирного банка на сырьевые товары (2010 г. = 100%)

Источник: Официальный сайт Всемирного банка URL: <http://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets#1>

На энергетических рынках геополитическая напряженность остается ключевым фактором, влияющим на краткосрочные колебания цен. В октябре 2023 г. и апреле 2024 г. цены на нефть резко выросли, превысив 90 долл./барр., что стало реакцией на обострение ситуации на Ближнем Востоке, включая обстрелы коммерческих судов, проходящих через Красное море. В начале сентября 2024 г. цены на нефть марки Brent упали ниже 70 долл./барр. (10 сентября

1. Официальный сайт Всемирного банка. URL: <https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>

нефть марки Brent стоила 69,19 долл./барр.). Это падение цен связано с замедлением экономического роста в Китае и увеличением производства нефти в странах, не входящих в ОПЕК.

Волатильность цен на нефть достигла максимума в октябре 2024 г., что обусловлено возросшими опасениями рынка по поводу ближневосточного конфликта, в частности, из-за ожиданий ответа Израиля на ракетную атаку Ирана 1 октября. Так, 1 октября нефть марки Brent стоила 73,56 долл./барр., 7 октября она подорожала до 80,93 долл./барр., 29 октября цена снизилась до 71,12 долл./барр.

Снижение цены отражает влияние долгосрочных факторов. Во-первых, потребление нефти в мире замедляется, что приводит к снижению ее доли в мировом ВВП. Так, в декабрьском отчете о рынке нефти ОПЕК пересмотрела свои прогнозы роста мирового спроса на нефть в сторону понижения — оценка роста спроса в 2025 г. снижена на 90 000 барр. в день (б/д) до 1,45 млн б/д. Во-вторых, происходит диверсификация поставок нефти, доля производителей, не входящих в ОПЕК+, на рынке постепенно увеличивается. В-третьих, после нескольких раундов сокращения добычи ОПЕК+ имеет резервные мощности, которые составляют чуть более 7% от текущего мирового производства. Это почти вдвое больше, чем средние свободные мощности в 2017–2019 гг., когда средняя цена на нефть марки Brent составляла 63 долл./барр.

В 2024 г. цена на нефть марки Brent в среднем составила 80,7 долл./барр., что на 2,3% ниже, чем в 2023 г. В 2025 г. ожидается снижение цены до 73 долл./барр., в 2026 г. — до 72 долл./барр. Таким образом, с максимума, достигнутого в 2022 г. (99,8 долл./барр.), среднегодовые цены на нефть будут снижаться в течение четырех лет подряд.

Стоимость российской нефти Urals в 2024 г. составляла в среднем 67,74 долл./барр.<sup>1</sup> Банк России в обновленном в феврале 2025 г. среднесрочном прогнозе<sup>2</sup> ожидает стоимость российской нефти в 2025 г. на уровне 65 долл./барр., в 2026 и 2027 гг. — 60 долл./барр.

В отличие от цен на нефть, стоимость природного газа в Европе в течение 2024 г. почти ежемесячно увеличивалась из-за опасений по поводу доступности импорта газа из России и усиления конкуренции за поставки сжиженного природного газа на мировом рынке. Средние цены на природный газ в Европе в 2024 г. сложились на уровне 10,96 долл. за миллион британских тепловых единиц (МБТЕ), что на 16,4% ниже, чем в 2023 г. Это обусловлено тем, что газовые рынки продолжают адаптироваться к изменению структуры поставок после событий, связанных с началом СВО России на Украине. После нескольких лет резких колебаний цен на газ, в 2025 г. ожидается умеренный рост цен

1. Рассчитано по данным Минэкономразвития.

2. Официальный сайт Центрального банка РФ. URL: [https://cbr.ru/Content/Document/File/172536/forecast\\_250214.pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/172536/forecast_250214.pdf)

на 7% в годовом исчислении, а затем их снижение в 2026 г. по мере увеличения предложения.

В США в 2024 г. наблюдались в течение года значительные колебания цен на природный газ, включая рекордно низкие цены в марте, когда газ подешевел до 1,5 долл./МБТЕ, что заставило производителей сократить добычу природного газа. Но в конце года начался рост цен, связанный с запуском новых проектов по сжижению и экспорту газа, таких как Plaquemines LNG, Corpus Christi LNG Stage 3 и др. Управление энергетической информации (EIA) Минэнерго США ожидает повышения цен на природный газ в 2025 и 2026 гг., поскольку спрос на природный газ растет быстрее, чем предложение, в основном за счет увеличения спроса со стороны предприятий по экспорту сжиженного природного газа в США.

Индекс цен на металлы в 2024 г. вырос на 2,6%, на цветные металлы — на 4,7%, на драгоценные металлы — на 22,3%. Цены на цветные металлы, в основном на алюминий и медь, по-прежнему зависят от изменений в прогнозах мировой промышленной активности и в долгосрочной перспективе поддерживаются устойчивым спросом, связанным с переходом к использованию возобновляемых источников энергии.

В первом полугодии 2024 г. наблюдался значительный рост цен на медь. В мае средняя цена на Лондонской бирже металлов (LME) достигла максимума с апреля 2022 г. — 10139,33 долл./т. После достижения пиковых значений в мае цены на медь начали снижаться из-за коррекции рынка и изменения спроса. В 2024 г. по сравнению с 2023 г. медь подорожала на 7,7%.

Цены на алюминий в 2024 г. также характеризовались значительным ростом в первом полугодии. В мае 2024 г. среднемесячная цена достигла 2564,54 долл./т, что является максимальным уровнем с июня 2022 г. Рост цен был обусловлен санкциями против российского алюминия, введенными Евросоюзом в декабре 2023 г., а также перебоями в поставках глинозема с заводов в Австралии. В 2024 г. по сравнению с 2023 г. алюминий подорожал на 7,2%.

Геополитическая неопределенность в сочетании с увеличением покупок золота центральными банками и инвестиционными фондами оказали поддержку ценам на золото, которые росли в течение всего года, неоднократно обновляя исторический максимум. По итогам торгов 29 октября стоимость золота достигла нового исторического максимума — 2797,3 долл. за тройскую унцию. В 2024 г. по сравнению с 2023 г. золото подорожало на 22,9%, серебро — на 20,8% (табл. 17).

Индекс цен на продовольственные товары и сельскохозяйственное сырье, рассчитываемый Всемирным банком, в 2024 г. вырос на 3,5%. Напитки подорожали на 63,7%, сельскохозяйственное сырье — на 5%, что частично компенсировано снижением цен на продовольственные товары на 7,6%. В 2025 г. прогнозируется снижение индекса цен на сельскохозяйственную продукцию на 4% из-за благоприятных условий для роста у ключевых экспортеров.

Таблица 17

Среднегодовые мировые цены

	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.
Нефть (Brent), долл./барр.	98,94	52,37	44,05	54,39	71,07	64,03	42,3	70,44	99,82	82,62	80,7
Натуральный газ (США), долл./МБТЕ	4,37	2,61	2,49	2,96	3,16	2,57	2,01	3,85	6,37	2,54	2,19
Натуральный газ, рынок Европы, долл./МБТЕ	10,05	6,82	4,56	5,72	7,68	4,80	3,24	16,12	40,34	13,11	10,96
Натуральный газ (Япония), долл./ МБТЕ	16,04	10,93	7,37	8,61	10,67	10,56	8,31	10,76	18,43	14,39	12,85
Уголь (Австралия), долл./т	70,13	58,94	66,12	88,52	107,02	77,86	60,79	138,05	344,9	172,78	136,15
Медь, долл./т	6863,4	5510,5	4867,9	6169,9	6529,8	6010,2	6173,8	9317,1	8822,4	8490,3	9142,1
Алюминий, долл./т	1867,4	1664,7	1604,2	1967,7	2108,5	1794,5	1704	2472,8	2705	2255,7	2419,0
Никель, долл./т	16893	11863	9595,2	10409	13114	13914	13787	18465	25833	21521	16814
Железная руда, долл./т	96,95	55,85	58,42	71,76	69,75	93,85	108,9	161,71	121,3	120,6	109,4
Золото, долл./ тройскую унцию	1265,6	1160,7	1249	1257,6	1269,2	1392,5	1770,3	1799,6	1800,6	1942,7	2387,7

Источник: Рассчитано по данным Всемирного банка.

В 2026 г. ожидается стабилизация цен, когда спрос и предложение придут в более сбалансированное состояние.

Индекс продовольственных цен ФАО (ИПЦФ) в 2024 г. составил 122,0 пункта, что на 2,1% ниже среднего значения 2023 г. Значительное снижение котировок на зерно и сахар компенсируется незначительным ростом цен на растительные масла, молочные продукты и мясо. Снижение цен на зерно обусловлено хорошим урожаем в ключевых странах-производителях. Сахар подешевел в связи с рекордными показателями экспорта из Бразилии и благоприятными видами на урожай в Индии и Таиланде. Рост цен на растительные масла вызван сокращением мирового предложения. Повышение цен на мясо обусловлено высоким спросом и проблемами с производством. Рост цен на молочную продукцию связан с повышением спроса и снижением экспортных поставок.

### 3.6.3. Основные показатели российской внешней торговли

В 2024 г. внешнеэкономическая деятельность России сталкивалась с проблемами, обусловленными глобальными экономическими и геополитическими изменениями. Ситуация на международных рынках, санкции и изменение

торговых потоков оказывали значительное влияние на экспортные и импортные позиции страны.

По данным Центрального банка России<sup>1</sup>, внешнеторговый оборот РФ в 2024 г. составил 711,7 млрд долл., что на 2,2% ниже аналогичного показателя 2023 г. Внешнеторговое сальдо сложилось положительным в размере 122,6 млрд долл., что на 1,4% больше, чем в 2023 г. Это обусловлено опережающими темпами снижения импорта товаров (рис. 22).

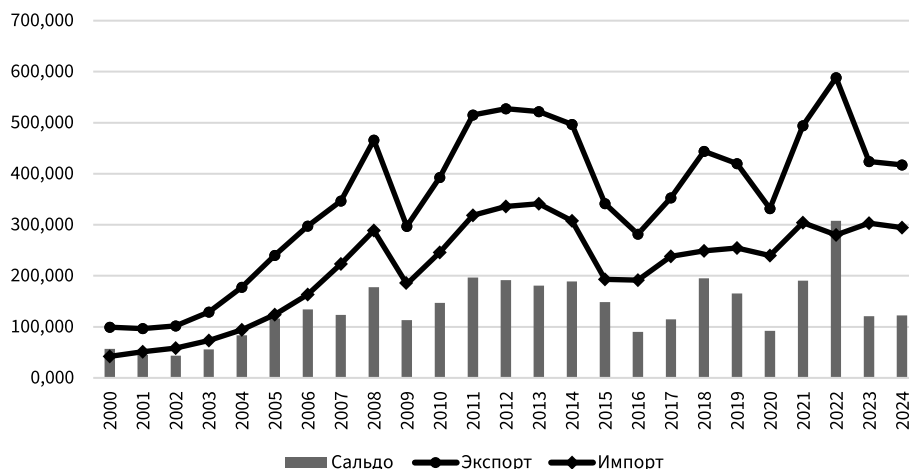


Рис. 22. Основные показатели российской внешней торговли, млрд долл.

Источник: Официальный сайт Центрального банка РФ.

Экспорт товаров из России в 2024 г. составил 417,2 млрд долл., что ниже аналогичного показателя предыдущего года на 1,7%. Экспорт по-прежнему сдерживается внешнеторговыми ограничениями недружественных стран и сокращением добычи нефти в связи с договоренностями ОПЕК+. В то же время поддержку экспорту оказало перенаправление российских экспортных поставок. По данным ФТС России, доля Европы в российском экспорте снизилась в 2024 г. до 15,8% с 20,2% в 2023 г., доля Азии увеличилась до 75,9% с 71,9%, Африки — до 5,6% с 5,0% соответственно.

В структуре экспорта РФ в 2024 г. наибольшая доля по-прежнему приходилась на минеральные продукты — 60,9% (в 2023 г. — 61,2%). Второй крупнейшей статьёй являются металлы и изделия из них, на их долю приходилось 14,7% (14,1%). Третье место заняли продовольственные товары и сельскохозяйственное сырье с долей 9,8% (10,1%) (рис. 23).

1. Официальный сайт ЦБР. URL: [https://cbr.ru/statistics/macro\\_itm/external\\_sector/etg/f](https://cbr.ru/statistics/macro_itm/external_sector/etg/f)

## Российская экономика в 2024 году

Тенденции и перспективы

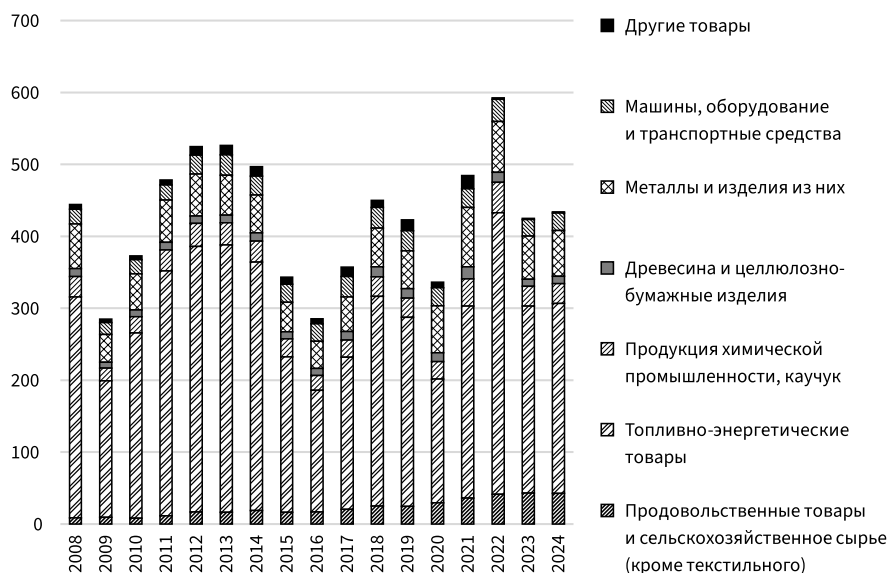


Рис. 23. Товарная динамика российского экспорта, млрд долл.

Источник: Федеральная таможенная служба.

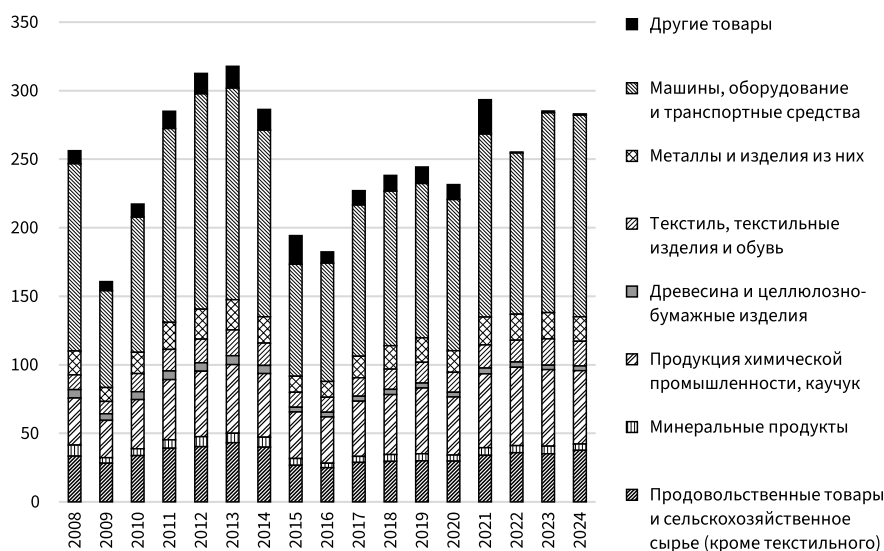


Рис. 24. Товарная динамика российского импорта, млрд долл.

Источник: Федеральная таможенная служба.

Импорт товаров в Россию в 2024 г. составил 294,5 млрд долл., что на 2,7% меньше, чем в 2023 г. Крупнейшей статьёй импорта РФ являются машины, оборудование и транспортные средства, на их долю в 2024 г. приходилось 52% (в 2023 г. — 51,1%). Далее следуют продукция химической промышленности — 18,9% (19,5%) и продовольственные товары и сельскохозяйственное сырьё — 13,3% (12,3%) (рис. 24).

По оценке Банка России<sup>1</sup>, в 2024 г. физический объём экспорта снизился на 2,0% из-за санкционных ограничений. Ожидается, что в 2025–2027 гг. экспорт перейдет к постепенному восстановлению по мере адаптации российских компаний к внешним торговым и финансовым ограничениям за счет расширения логистических цепочек и переориентации на новые рынки сбыта.

В 2024 г. физический объём импорта снизился на 1,0–3,0%. Это обусловлено санкционным давлением и проблемами с платежами и поставками. Предполагается, что в 2025–2026 гг. физический объём импорта постепенно восстановится, однако более низкими темпами, чем ожидалось ранее. При этом темпы прироста импорта будут отставать от динамики внутреннего спроса, что в том числе отражает процессы импортозамещения. В 2027 г. темпы прироста импорта стабилизируются на долгосрочно устойчивом уровне, соответствующем новой структуре экономики.

По прогнозу Минэкономразвития<sup>2</sup>, рост физических объемов российского экспорта товаров в среднесрочной перспективе продолжится (на 3,3% в год в реальном выражении на всем прогнозном горизонте). Драйвером роста будет выступать ненефтегазовый экспорт, который будет расти опережающими темпами (по оценкам, на 4,5% в год в реальном выражении на всем прогнозном горизонте). Рост физических объемов импорта с 2025 г. возобновится: 9,2% в 2025 г. с замедлением роста до 4,3% к 2027 г. В результате профицит торгового баланса и сальдо счета текущих операций в 2027 г. составят 4,9% ВВП и 1,0% ВВП соответственно.

#### 3.6.4. Географическая структура российской внешней торговли

С начала специальной военной операции на Украине торговые отношения между Европейским союзом и Россией претерпели значительные изменения. ЕС ввел ограничения на импорт и экспорт некоторых товаров. В результате ввоз товаров в Российскую Федерацию из ЕС в 2024 г. сократился по сравне-

- 
1. Официальный сайт Центрального банка России. URL: [https://cbr.ru/Content/Document/File/166586/forecast\\_241025.pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/166586/forecast_241025.pdf)
  2. Официальный сайт Министерства экономического развития. URL: [https://www.economy.gov.ru/material/file/b028b88a60e6ddf67e9fe9c07c4951f0/prognoz\\_socialno\\_ekonomicheskogo\\_razvitiya\\_rf\\_2025-2027.pdf](https://www.economy.gov.ru/material/file/b028b88a60e6ddf67e9fe9c07c4951f0/prognoz_socialno_ekonomicheskogo_razvitiya_rf_2025-2027.pdf)

нию с 2022 г. на 42,5%<sup>1</sup>, импорт товаров из РФ — на 82,2%. В результате дефицит торгового баланса ЕС с Россией составил 4,4 млрд евро, что значительно ниже пика дефицита в 147,1 млрд евро, зафиксированного в 2022 г.

В IV квартале 2024 г. по сравнению с предыдущим кварталом экспорт товаров из России увеличился на 2,6%, в то время как экспорт товаров в Россию сократился на 8,3%. Доля России в экспорте товаров за пределы ЕС уменьшилась с 3,2% в I квартале 2022 г. до 1,1% в IV квартале 2024 г. За тот же период доля ввезенных на территорию ЕС российских товаров снизилась с 9,3 до 1,5%.

Анализ квартальных данных показал, что общий объем торговли между ЕС и Россией тесно связан с торговлей энергоресурсами. Высокие цены на энергоносители в 2021 и 2022 гг. привели к значительному дефициту торгового баланса, который достиг максимума в 46 млрд евро во II квартале 2022 г. Однако введение ограничений на импорт и снижение цен на энергоносители существенно уменьшили дефицит торгового баланса. В IV квартале 2024 г. он составил всего 2,1 млрд евро.

Следует отметить, что от некоторых российских товаров Евросоюз не может полностью отказаться. Евростат отмечает 5 групп продуктов, на которые приходилось более 60% всего импорта ЕС из России. Это природный газ, нефтепродукты, минеральные удобрения, никель, железо и сталь.

Евросоюзом введены ограничения на импорт природного газа, угля и нефтепродуктов, хотя и с некоторыми исключениями. Также были установлены ограничения на поставки железа, стали и удобрений, но не на все товары из этих категорий. Ограничения привели к резкому сокращению ввоза на территорию Евросоюза этих товаров из РФ. Что касается импорта никеля, то ограничений на его поставки не было, но и здесь стоимостной объем импорта значительно сократился, в основном за счет снижения цен.

В IV квартале 2024 г. физический объем поставок никеля из России в Европейский союз составил 76%, стоимостной объем — 46% от уровня I квартала 2021 г. Доля России в импорте никеля в ЕС в период с IV квартала 2022 г. по IV квартал 2024 г. снизилась на 22 п. п. В то же время выросла доля США (+10 п. п.), Норвегии (+5 п. п.) и Великобритании (+4 п. п.).

В IV квартале 2024 г. физический объем импорта нефтепродуктов из Российской Федерации составил лишь 10% от уровня, зафиксированного в I квартале 2021 г., стоимостной объем — 13%. В период с I квартала 2021 г. по I квартал 2022 г. импорт нефтепродуктов из России в страны Европейского союза увеличился почти вдвое в стоимостном выражении из-за роста цен. В 2021 г. Россия была основным поставщиком нефтепродуктов в ЕС. Однако после на-

1. Евростат. URL: [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=EU\\_trade\\_with\\_Russia\\_-\\_latest\\_developments](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=EU_trade_with_Russia_-_latest_developments)

чала конфликта на Украине в торговле нефтепродуктами произошла серьезная диверсификация. Доля импорта нефтепродуктов из России снизилась с 18% в IV квартале 2022 г. до 2% в IV квартале 2024 г. За этот период выросли доли других стран-поставщиков: США (+7 п.п.), Казахстана (+4 п.п.), Саудовской Аравии (+2 п.п.) и Норвегии (+1 п.п.).

Физический объем импорта удобрений из России в ЕС в IV квартале 2024 г. по сравнению с I кварталом 2021 г. снизился на 26 п.п. Однако из-за роста цен стоимость импорта увеличилась более чем в 2 раза. Доля России в общем объеме импорта удобрений в ЕС увеличилась с 20% в IV квартале 2022 г. до 25% в IV квартале 2024 г.

Объем и стоимость импорта железа и стали из России в Европейский союз в IV квартале 2024 г. составили примерно треть от показателей I квартала 2021 г. В период с I квартала 2021 г. по II квартал 2022 г. стоимость импорта чугуна и стали из России в ЕС увеличилась на 63 п.п., в основном из-за роста цен. Впоследствии наблюдалось снижение как физических, так и стоимостных объемов из-за введения санкций в отношении некоторых товаров этой категории. Доля России в поставках железа и стали на территорию ЕС в IV квартале 2024 г. по сравнению с IV кварталом 2022 г. снизилась на 1 п.п. Основными поставщиками стали Китай (10,1%) и Южная Корея (9,8%).

В IV квартале 2024 г. по сравнению с I кварталом 2021 г. физический объем импорта сжиженного природного газа из России в Европейский союз увеличился на 18%. Из-за роста цен стоимостной объем импорта за указанный период вырос на 274%. Доля России в импорте сжиженного природного газа в ЕС снизилась с 12% в III квартале 2022 г. до 10% в III квартале 2023 г., но в IV квартале 2024 г. выросла до 22%. Наибольшая доля в поставках сжиженного природного газа на территорию ЕС приходится на США — 36%.

В IV квартале 2024 г. физический объем импорта природного газа из России в ЕС был на 61% меньше, чем в I квартале 2021 г. Однако, несмотря на это, из-за роста цен его стоимостной объем снизился всего на 9%.

В период с I по III квартал 2022 г. объем импорта природного газа из России в ЕС значительно возрос, что было обусловлено резким увеличением цен. В последующие кварталы как физический объем, так и стоимость импорта существенно уменьшились. В IV квартале импорт из России сократился, но стоимость выросла. Доля России в общем объеме импорта природного газа в ЕС уменьшилась незначительно — с 24% в IV квартале 2022 г. до 22% в IV квартале 2024 г. За этот период наиболее заметно увеличилась доля Алжира — до 32%.

Европейский союз продолжает поставлять в Россию разнообразные товары. С 2021 по 2024 г. экспорт 4 из 5 основных категорий товаров — машин, транспортных средств, электротехники и пластмасс — существенно сократился. Исключением стали только фармацевтические препараты (*табл. 18*).

Таблица 18

Экспорт основных европейских товарных групп в Россию, млн евро

	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.
Механическое оборудование	19469,9	9837,7	5048,4	2875,9
Транспортные средства	8938,2	2195,0	731,2	250,7
Фармацевтические препараты	7991,0	9863,9	8530,1	8562,5
Электрическое оборудование	7578,9	2850,9	1018,0	581,1
Пластмассы	4371,1	2648,2	1442,3	952,7

Источник: Eurostat (online data code: ds-045409).

В 2021 г. Россия являлась одним из 40 крупнейших внешнеторговых партнеров США с ежегодным оборотом взаимной торговли около 20 млрд долл. Максимального уровня товарооборот между странами достиг в 2021 г. — 37,1 млрд долл. В марте 2022 г. экспорт США в Россию сократился до 101,1 млн долл. с 497,5 млн долл. в феврале 2022 г., отражая первоначальные последствия введенных санкций США и экспортного контроля для двусторонних торговых отношений. В целом за 2022 г. российско-американский внешнеторговый оборот сократился по сравнению с 2023 г. на 54,7%, в 2023 г. — еще на 67,2%. В 2024 г. сокращение товарооборота продолжалось: он потерял еще 30,9%, достигнув минимального уровня за весь период наблюдений — 3,8 млрд долл.<sup>1</sup>

Ввоз американских товаров на территорию России в 2022 г. сократился по сравнению с предыдущим годом на 73,1%, в 2023 г. — на 65,2%, в 2024 г. — на 11,9% до 526 млн долл. США поставляют в Российскую Федерацию сахарные сиропы со вкусо-ароматическими или красящими добавками; вакцины, токсины, культуры микроорганизмов; сперму бычьую; приборы и устройства, применяемые в медицине, хирургии, стоматологии или ветеринарии, а также незначительное количество других товаров.

Поставки российских товаров на территорию США в 2022 г. сократились по сравнению с предыдущим годом на 50,9%, в 2023 г. — на 67,5%, в 2024 г. — на 33,3% до 3,27 млрд долл. Основной статьей российского импорта в США являются удобрения. Кроме этого, США закупают в России палладий; уран и его соединения; фанеру клееную, панели фанерованные и аналогичную слоистую древесину; соевый шрот, титан и изделия из него, включая отходы и лом.

Основным торговым партнером Российской Федерации остается Китай. В 2022 г. товарооборот между странами составил 190 млрд долл., в 2023 г. он достиг рекордной отметки в 240,11 млрд долл. По данным Глав-

1. Bureau of Economic Analysis. URL: <https://www.bea.gov/news/2025/us-international-trade-goods-and-services-december-and-annual-2024>

ного таможенного управления Китайской Народной Республики<sup>1</sup>, товарооборот между Китаем и Россией в 2024 г. достиг 244,8 млрд долл., увеличившись по сравнению с предыдущим годом на 1,9%. Из них российский экспорт составил 129,3 млрд долл. (+0,14%), а встречные поставки из Китая — 115,5 млрд долл. (+4,08%). Для России сальдо торгового баланса сложилось положительным в размере 13,8 млрд долл.

Наблюдается значительное замедление роста российско-китайского товарооборота. Если в I квартале 2023 г. по сравнению с аналогичным кварталом предыдущего года рост составлял 38,9%, во II квартале — 42,5%, в III квартале — 13%, в IV квартале — 17,8%, то в I квартале 2024 г. — всего 5,9%, во II квартале произошло снижение на 1,5%, в III квартале рост составил 1,9%, в IV квартале — 1,4%.

В товарной структуре взаимной торговли не произошло существенных качественных изменений. Экспорт России в КНР в 2024 г. был сосредоточен на энергоносителях, металлах и сельскохозяйственной продукции. Несмотря на то что наблюдается рост несырьевого экспорта, включающего сельскохозяйственную продукцию (рыба, масла, зерно), металлы (медь, алюминий) и химическую продукцию (удобрения и химические реагенты, используемые в сельском хозяйстве и промышленности), все же энергетические ресурсы (нефть, газ и уголь) остаются доминирующими, в результате чего стоимостная динамика российского экспорта сильно зависит от ценовой конъюнктуры мирового рынка. Ухудшение конъюнктуры цен на мировом рынке в 2024 г., прежде всего на энергетические товары, привело к замедлению роста российского экспорта.

Наибольший объем поставок китайских товаров на российскую территорию приходится на машинотехническую и потребительскую продукцию. Таким образом, динамика китайских поставок определяется размером платежеспособного производственного и потребительского спроса в России. Китайские бренды пришли на замену покинувших российский рынок европейских, американских и японских брендов. Но со второго полугодия 2023 г. по мере заполнения освободившихся ниш на российском рынке ежемесячные темпы прироста поставок китайских товаров стали снижаться.

Китай не присоединился к антироссийским санкциям, но подавляющее большинство китайских банков и компаний не нарушали санкционные ограничения. В результате значительным препятствием для дальнейшего развития товарооборота остается проблема трансграничных расчетов. В марте 2024 г. 80% расчетов между Россией и Китаем были приостановлены из-за санкций Запада, что серьезно повлияло на торговые отношения: экспорт китайских товаров в Россию в марте сократился почти на 16% по сравнению с аналогичным периодом предшествующего года.

---

1. Официальный сайт The General Administration of Customs of the People's Republic of China (GACC). URL: <http://english.customs.gov.cn/statics/report/preliminary.html>

Таким образом, динамика товарооборота между Россией и Китаем замедляется из-за исчерпания предыдущих факторов развития и нарастания санкционного давления на Российскую Федерацию. Необходимы новые масштабные инвестиционные проекты, массовый приход китайских инвесторов в Россию и локализация производства машинотехнической продукции.

Товарооборот между Россией и Индией за последние три года увеличился в 6 раз, что делает Индию вторым по величине внешнеэкономическим партнером России. Российская Федерация стала крупнейшим поставщиком нефти в Индию, но индийский экспорт в РФ столкнулся с трудностями, что привело к дефициту индийского торгового баланса в двусторонней торговле. За 10 месяцев 2024 г. он составил 50,7 млрд долл.

По данным Министерства торговли Индии<sup>1</sup>, за 11 месяцев 2024 г. товарооборот между Индией и Россией достиг 64,5 млрд долл., превысив аналогичный показатель предшествующего года на 8,6%. Ввоз российских товаров в Индию составил 59,98 млрд долл., что на 7,7% больше, чем за 11 месяцев 2023 г. Ввоз индийских товаров в 2024 г. в Россию вырос на 23,35%, составив 4,5 млрд долл. Основные статьи экспорта товаров из Индии включают фармацевтическую продукцию, органические химикаты, электрическое оборудование, механические приборы, а также железо и сталь. В структуре поставляемых в Индию российских товаров преобладают нефть и нефтепродукты, удобрения, минеральные ресурсы, драгоценные камни и металлы, а также растительные масла.

Страны работают над укреплением механизма расчетов в национальных валютах по схеме рубль-рупия, открывая счета Vostro для облегчения операций в местных валютах. Продолжается разработка Соглашения о свободной торговле (ЗСТ) между Евразийским экономическим союзом (ЕАЭС) и Индией, а также двустороннего соглашения об услугах и инвестициях.

В настоящее время активно обсуждаются возможности расширения экспорта из Индии, а также разрабатываются новые модели сотрудничества. В рамках двустороннего взаимодействия все большее значение приобретают различные инициативы по установлению связей. Особенно выделяются Международный транспортный коридор Север — Юг и Восточный морской коридор Ченнаи — Владивосток. Кроме того, обе страны продолжают активно осуществлять сотрудничество в области развития Дальневосточного региона России и совместной работы в сфере исследований, логистики и подготовки кадров в Арктическом регионе. Существует тесная взаимосвязь между поворотом России на Восток, ее ресурсами и технологиями, а также собственными ключевыми инициативами Индии, такими как «Самодостаточная Индия» (Atmanirbhar Bharat) и «Произведено в Индии» (Make in India).

---

1. Официальный сайт Министерства торговли Индии. URL: <https://tradestat.commerce.gov.in/meidb/cntcom.asp?ie=e>

Западные санкции, введенные против России, перенаправили глобальные торговые потоки, в результате чего одним из ключевых торговых партнеров России стала Турция. В 2022 г. внешнеторговый оборот между странами вырос почти в 2 раза: до 68,2 млрд долл. с 34,7 млрд долл. в 2021 г. Но в 2023 г. товарооборот сократился на 17,1% за счет падения российского экспорта на 22,5%, при этом импорт турецких товаров на территорию России увеличился на 16,7%. В 2024 г. товарооборот между двумя странами сократился по сравнению с 2023 г. на 6,9%, составив 52,6 млрд долл.<sup>1</sup>

Хотя Турция остается крупным импортером российских энергоносителей, поставки из России несколько сократились. Санкции США в отношении Газпромбанка, ключевого банка для энергетических операций, усложнили расчеты Турции с Россией за газ. Кроме того, Турция приостановила импорт пшеницы из России с июня по октябрь 2024 г., чтобы поддержать местных производителей. Ввоз российских товаров на территорию Турции сократился на 3,5% до 44 млрд долл. При этом Российская Федерация осталась основным импортером Турции. Ввоз турецких товаров на территорию РФ сократился на 21,5% до 8,6 млрд долл. Сокращение импорта турецких товаров в РФ произошло в основном под влиянием западных санкций, введенных против России. Уменьшился реэкспорт европейских товаров в Россию через Турцию. Турция ужесточила контроль за реэкспортом товаров двойного назначения, из-за чего значительно сократился экспорт таких товаров, включая электронику, чипы, полупроводники и другое оборудование. С начала 2024 г. турецкие компании-экспортеры столкнулись с проблемой почти полного прекращения денежных переводов от российских заказчиков. Опасение вторичных санкций со стороны США в отношении турецких финансовых учреждений побудило ужесточить меры по обеспечению соответствия требованиям для российских клиентов. Платежи в Турцию теперь возможны только за ограниченный набор товаров и услуг, включая фармацевтические препараты, продукты питания, потребительские товары и туристические услуги.

Таким образом, снижение объемов торговли между Турцией и Россией в 2024 г. стало прежде всего следствием угрозы санкций со стороны США, что привело к принятию турецкими банками жестких мер по соблюдению требований, введению ограничений на типы транзакций и значительным сбоям в торговле, особенно затронувшим нефтегазовый сектор и платежи за энергоносители.

В ноябре 2024 г. в Куала-Лумпуре (Малайзия) прошел международный бизнес-форум «Мир возможностей: Россия — АСЕАН». Россия — стратегический партнер АСЕАН.

---

1. Официальный сайт Republic of Türkiye Ministry of Trade. URL: <https://www.trade.gov.tr/statistics/foreign-trade-statistics/monthly-foreign-trade-statistics-tables-november2024>

Среди стран АСЕАН только Сингапур поддерживает санкции против России. Другие страны АСЕАН не присоединились к антироссийским санкциям, несмотря на давление со стороны США и других западных стран. Это связано с их экономическими интересами и стремлением сохранить нейтралитет в международной политике.

По данным ASEAN Statistics Division<sup>1</sup>, товарооборот России и АСЕАН по итогам 2023 г. увеличился по сравнению с предыдущим годом на 3,5% и достиг 15,9 млрд долл. В 2024 г. положительная динамика сохранилась: за 9 месяцев товарооборот составил 13,53 млрд долл., что превысило аналогичный показатель 2023 г. на 22,2%.

В настоящее время проводится подготовка стратегической программы торгово-экономического сотрудничества Россия — АСЕАН на ближайшие 10 лет. Программа будет включать конкретные цели по увеличению товарооборота, а также ориентиры по широкому диапазону направлений взаимодействия — от традиционных сфер экономики, а именно торговли и инвестиций, до цифровой трансформации, науки и технологий, логистики, климата, туризма и креативной экономики.

Решая задачу диверсификации товарооборота, Россия поставляет в страны АСЕАН не только традиционные энергоресурсы, но и лекарственные средства, химическую продукцию, продукцию сельского хозяйства, удобрения и ИТ. Российская Федерация активно развивает механизмы расчетов в рублях и местных валютах стран АСЕАН, что позволяет уменьшить зависимость от доллара США и облегчить торговые операции.

В настоящее время крупнейшим торговым партнером России в Юго-Восточной Азии является Социалистическая Республика Вьетнам. В 2015 г. Вьетнам стал первой страной, создавшей зону свободной торговли (ЗСТ) с Евразийским экономическим союзом. Следует отметить, что цель торговой политики Вьетнама заключается в укреплении международной интеграции и поддержании сбалансированных экономических отношений с зарубежными партнерами. Вьетнам является участником или ведет переговоры по 17 двусторонним и региональным соглашениям о свободной торговле, включая Всеобъемлющее и прогрессивное соглашение о Транстихоокеанском партнерстве (СРТПР), Соглашение о свободной торговле между ЕС и Вьетнамом (EVFTA) и Региональное всеобъемлющее экономическое партнерство (RCEP). Вьетнам имеет другие соглашения о свободной торговле — как государство — член АСЕАН, так и в качестве отдельного государства — с Китаем, Кореей, Индией, Австралией, Новой Зеландией, Японией, Чили, Великобританией.

С момента вступления в силу Соглашения о свободной торговле между Вьетнамом и ЕАЭС объем взаимной торговли между Вьетнамом и Россией значительно вырос. Если в 2015 г. товарооборот составлял 2,19 млрд долл.,

1. ASEANStatsDataPortal. URL: <https://data.aseanstats.org/trade-quarterly>

то в 2016 г. — 2,75 млрд долл., в 2017 г. — 3,56 млрд долл. По итогам 2021 г. взаимный товарооборот достиг рекордного уровня — 5,5 млрд долл., что на 12,1% превысило уровень 2020 г. В 2022 г. из-за изменения геополитической ситуации и усложнения логистики наблюдался спад показателя на 35,6%, до 3,55 млрд долл. Однако уже в 2023 г. товарооборот между РФ и Вьетнамом вырос по сравнению с 2022 г. на 2,3%, превысив уровень 3,6 млрд долл.

По данным Главного таможенного управления Вьетнама<sup>1</sup>, в 2024 г. двусторонний товарооборот между Вьетнамом и Российской Федерацией достиг 4,59 млрд долл., увеличившись на 26,4% по сравнению с 2023 г. Импорт вьетнамских товаров достиг 2,34 млрд долл., увеличившись на 34,5%; экспорт российских товаров достиг 2,25 млрд долл., увеличившись на 19%. Эти показатели свидетельствуют о восстановлении товарооборота между двумя странами, несмотря на многочисленные трудности с транспортировкой и оплатой.

Развитие экономических отношений между Россией и Вьетнамом будет сдерживаться введенными санкциями, однако имеющиеся политические связи между двумя странами, а также функционирование совместных предприятий на вьетнамской территории будут способствовать поддержанию товарообмена между странами. Бизнес двух стран ищет способы сохранить экономические связи, используя механизмы зоны свободной торговли и адаптируя свою деятельность к новым условиям, вызванным санкциями западных стран против России.

Российская Федерация в 2024 г. значительно нарастила торговлю со странами ближнего зарубежья.

По данным Министерства иностранных дел Республики Беларусь<sup>2</sup>, объем товарооборота между странами в 2024 г. составил более 55 млрд долл. Экспорт Белоруссии в Россию увеличился на 6,3 %, импорт — на 8,0%. Россия продолжает оставаться основным торговым партнером Белоруссии: на долю РФ в 2024 г. пришлось более 60% стоимостного объема внешней торговли товарами, почти 55% — экспорта, более 65% — импорта.

Белоруссия поставляет в Россию продовольственные товары (молочную продукцию и готовые продукты из мяса), а также транспортные средства, электрические машины и оборудование, текстильные изделия. Россия, в свою очередь, также поставляет в Белоруссию электрические машины, оборудование и транспортные средства, пластмассу и изделия из нее. Немалую долю в структуре российского экспорта занимают продовольственные товары — мучная продукция и мясо. Кроме того, Россия экспортирует в Белоруссию минеральное топливо, черные металлы и изделия из бумаги.

Казахстан остается главным торговым партнером России среди стран ближнего зарубежья в Азии. По данным Бюро национальной статисти-

1. General Department of Vietnam Customs. URL: <https://www.customs.gov.vn/index.jsp?pagel=4964>

2. Официальный сайт МИД Беларуси. URL: <https://mfa.gov.by/bilateral/russia/regions/economy>

ки Казахстана<sup>1</sup>, за 2024 г. товарооборот России с Казахстаном увеличился на 2,8%, достигнув 27,8 млрд долл. Казахстан закупил в России товары на сумму 18,252 млрд долл., что на 8,3% больше, чем в 2023 г. Поставки в РФ казахстанских товаров сократились в 2024 г. на 6,5% по сравнению с показателем 2023 г. — до 9,546 млрд долл. Увеличились российские поставки в Казахстан машин, оборудования и транспортных средств, из Казахстана — поставки продовольствия и сельскохозяйственного сырья. В обе стороны выросли поставки товаров с высокой добавленной стоимостью.

Вторым по значимости торговым партнером России в регионе стала Армения, вытеснив с этой позиции Узбекистан. В 2024 г. объем торговли между Россией и Арменией увеличился в 1,7 раза и составил 12,6 млрд долл. Торговля с Узбекистаном выросла более умеренно — на 17,2%, до 11,6 млрд долл.

На четвертом месте по объему торговли с Россией в регионе в 2024 г. оказался Азербайджан, объем торговли с которым увеличился почти на 10%, достигнув 4,8 млрд долл.

Киргизия продолжает занимать пятое место. За год объем торговли между двумя странами составил 3,2 млрд долл., что на 10,3% больше, чем в предыдущем году.

Торговля с Грузией увеличилась на 4% и составила 2,5 млрд долл., преодолев спад, который наблюдался годом ранее. Товарооборот с Таджикистаном вырос на 15,5% и достиг 2 млрд долл.

### 3.6.5. Регулирование российской внешней торговли<sup>2</sup>

В целях предотвращения дефицита отдельных товаров на внутреннем рынке и сдерживания роста цен за последние 3 года Правительство РФ приняло обширный комплекс мер в сфере таможенно-тарифного регулирования.

#### *Тарифное регулирование*

##### *Вывозные таможенные пошлины*

В рамках постановления Правительства Российской Федерации от 29.08.2024 № 1173 «О внесении изменений в некоторые акты Правительства Российской Федерации» до 31 августа 2026 г. продлевается срок действия экспортной пошлины на семена подсолнечника (в размере 50%, но не менее 32 тыс. руб./т) и соевые бобы (в размере 20%, но не менее 100 долл./т), а также срок действия

1. Официальный сайт Бюро национальной статистики Казахстана. URL: <https://stat.gov.kz/ru/industries/economy/foreign-market/>

2. При подготовке данного раздела использовались материалы информационно-правового портала ГАРАНТ.РУ.

плавающих ставок вывозных таможенных пошлин на подсолнечное масло и подсолнечный шрот. Кроме того, с 1 сентября 2024 г. по 31 августа 2026 г. устанавливаются экспортные пошлины на семена рапса взамен действующего временного запрета на вывоз. Размер ставки составит 30%, но не менее 165 евро/т.

Постановлением Правительства РФ от 02.11.2024 №1482 внесены изменения в ставки вывозных пошлин в отношении рыбной продукции и морепродуктов. Из перечня товаров, на которые установлены ставки курсовых экспортных пошлин, исключены филе сардин и минтая, а также готовые или консервированные ракообразные, моллюски и беспозвоночные.

Постановлением Правительства РФ от 11.12.2024 №1745 установлено, что вывозная пошлина на экспорт азотных, фосфорных, калийных и сложных удобрений будет составлять не более 7% в зависимости от курса рубля.

#### *Ввозные таможенные пошлины*

Постановлением Правительства РФ от 11.12.2024 №1757 внесены изменения в постановление Правительства РФ от 07.12.2022 №2240. До 31 декабря 2025 г. продлено действие временных ставок ввозных таможенных пошлин в отношении отдельных видов товаров, таких как алкогольная продукция, сладости, бытовая химия, парфюмерия, косметика, одежда, аккумуляторы, оружие и др., страной происхождения которых является одна из недружественных стран.

#### *Тарифные квоты*

Постановлением Правительства РФ от 19.10.2024 №1400 «О введении временного количественного ограничения на вывоз отдельных видов удобрений» с 1 декабря 2024 г. по 31 мая 2025 г. включительно устанавливаются квоты на экспорт отдельных видов минеральных удобрений в объеме 19,2 млн т. Нетарифные квоты распространяются также на удобрения, вывозимые с территории ЕАЭС с 1 декабря 2024 г., задекларированные и выпущенные в соответствии с таможенными процедурами. Определены случаи, на которые введенные ограничения не распространяются.

Постановлением Правительства РФ от 30.11.2024 №1688 на срок по 31 августа 2025 г. (включительно) установлена тарифная квота на вывоз из РФ отдельных видов семян рапса, произведенных на территории Забайкальского края.

Постановлением Правительства РФ от 18.12.2024 №1815 с даты вступления в силу данного постановления и по 31 августа 2025 г. включительно установлена тарифная квота на вывоз из РФ за пределы ЕАЭС отдельных видов семян подсолнечника (код 1206 00990 0 ТН ВЭД ЕАЭС), произведенных на территории Забайкальского края, в объеме 9300 т.

Постановлением Правительства РФ от 18.12.2024 №1818 внесены изменения в Правила распределения между участниками ВЭД объемов тарифных квот в отношении пшеницы и меслина, ячменя, ржи и кукурузы, вывозимых за пределы территории РФ в государства, не являющиеся членами ЕАЭС, которые утверждены постановлением Правительства РФ от 31.12.2021 №2595. Согласно постановлению, объем квоты на экспорт пшеницы и меслина составит 10,6 млн т, ячменя, ржи и кукурузы — 0 т. Тарифная квота будет действовать с 15 февраля по 30 июня 2025 г.

Постановлением Правительства РФ от 27.11.2024 №1633 был увеличен объем тарифной квоты на вывоз за пределы Евразийского экономического союза лома и отходов черных металлов. Согласно постановлению, квота повысится на 100 тыс. т — с 550 тыс. до 650 тыс. т. Дополнительный объем квоты между участниками внешнеторговой деятельности распределит Минпромторг. Решение действовало до 31 декабря 2024 г. Как и прежде, при экспорте лома и отходов черных металлов в рамках квоты пошлина составляет 5%, но не менее 15 евро/т, сверх этого — 5%, но не менее 290 евро/т.

### *Запреты и ограничения импорта*

Постановлением Правительства РФ от 19.10.2024 №1400 сроком с 1 декабря 2024 г. по 31 мая 2025 г. включительно установлен общий объем экспортной квоты на вывоз из России минеральных удобрений в размере около 19,2 млн т. Для азотных удобрений вывозимый объем составит около 11,2 млн т, для сложных — почти 8 млн т.

Постановлением Правительства РФ от 14.11.2024 №1544 дополнен перечень отдельных видов товаров, в отношении которых введен запрет на вывоз. Речь идет о вывозе обогащенного урана в США или по внешнеторговым договорам, заключенным с лицами, зарегистрированными в юрисдикции США. Исключение составляют поставки по разовым лицензиям, выданным Федеральной службой по техническому и экспортному контролю.

Постановлением Правительства РФ от 28.11.2024 №1653 до 31 декабря 2026 г. продлено действие продовольственного эмбарго на ввоз продукции из недружественных стран, а также Правил уничтожения санкционной продовольственной продукции.

Постановлением Правительства РФ от 28.11.2024 №1661 внесены изменения в постановление Правительства РФ от 13.08.2024 №1074 «О введении временного запрета на вывоз бензина товарного из РФ». Согласно изменению, срок действия временного ограничения на вывоз из РФ бензинов товарных продлевается до 31 января 2025 г.

Указом Президента РФ от 13.12.2024 №1069 «О внесении изменения в Указ Президента Российской Федерации от 27.12.2022 №961 «О применении специальных экономических мер в топливно-энергетической сфере в связи

с установлением некоторыми иностранными государствами предельной цены на российские нефть и нефтепродукты» до 30 июня 2025 г. включительно продлевается запрет на поставку российских нефти и нефтепродуктов иностранным покупателям, применяющим введенный недружественными государствами «потолок цен». Ранее такой запрет должен был действовать до 31 декабря 2024 г.

Постановлением Правительства РФ от 22.11.2024 №1603 сроком с 1 декабря 2024 г. по 31 мая 2025 г. включительно введен временный запрет на вывоз из России отходов и лома драгоценных металлов или металлов, плакированных драгоценными металлами, прочих отходов и лома, содержащих драгоценный металл или соединения драгоценных металлов, используемых главным образом для извлечения драгоценных металлов, а также отходов и лома электротехнических и электронных изделий, используемых главным образом для извлечения драгметаллов.



## Раздел 4

# Социальная сфера

### 4.1. Рынок труда: занятость, безработица и дефицит кадров<sup>1</sup>

Ситуация на рынке труда России в последние годы определяется особенностями демографической волны, изменениями миграционных потоков и растущим спросом на рабочую силу при восстановлении деловой активности в экономике.

На структуру спроса и предложения труда в последние пять лет существенное влияние оказали, во-первых, активное развития предоставления товаров и услуг в онлайн-форматах, дистанционная и платформенная занятость и, во-вторых, санкционные шоки, в результате которых расширились и были созданы новые ниши и рабочие места в промышленности, в транспортно-логистическом и внешнеторговом комплексах, в сфере информационных и финансовых услуг.

В 2023 г. численность занятых в экономике за счет вовлечения в нее потенциальной рабочей силы и повышения пенсионного возраста одномоментно увеличилась на 2,3%. Однако в 2024 г. отмечалось торможение до 0,8% при исчерпании запаса ресурсов за счет этих факторов. Рынок труда в 2023–2024 гг. в условиях рекордно высокого уровня занятости и низкой безработицы формировался при сдержанном изменении производительности труда, что усиливало дисбаланс спроса и предложения и способствовало образованию структурного дефицита (*табл. 1*).

С ростом экономической активности уровень безработицы (по методологии МОТ) в численности занятых устойчиво снижался с 3,9% в 2022 г. до 3,2% в 2023 г. и 2,5% в 2024 г. при одновременном сокращении показателя официально зарегистрированных безработных в органах службы занятости населения до исторически низких значений (*табл. 2*).

Структура спроса на рынке труда в последние годы достаточно динамично трансформировалась при развитии новых видов и форматов экономической деятельности и технологий, однако предложение труда ограничивалось тем-

---

1. Автор: Изряднова О. И., ст. науч. сотр. научного направления «Реальный сектор» Института Гайдара.

Таблица 1

**Индекс производительности труда по основным видам экономической деятельности в 2020–2023 гг., % к предыдущему году**

	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.*
В целом по экономике	99,6	103,9	97,2	101,9
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	99,9	101,9	108,3	102,6
Добыча полезных ископаемых	95,2	100,4	97,4	95,6
Обрабатывающие производства	104,2	102,5	97,6	103,4
Обеспечение электрической энергией, газом и паром	99,2	105,6	101,5	100,9
Водоснабжение, водоотведение, утилизации отходов	103,4	106,3	95,3	98,3
Строительство	100,3	100,0	103,8	103,6
Торговля оптовая и розничная	104,0	103,4	87,0	105,8
Транспортировка и хранение	89,8	103,1	97,9	101,0
Деятельность гостиниц и предприятий общественного питания	78,7	119,8	102,5	102,9
Деятельность в области информации и связи	101,8	107,8	97,3	101,4
Деятельность по операциям с недвижимым имуществом	95,7	102,8	102,7	99,9
Деятельность профессиональная, научная и техническая	104,7	107,2	98,9	102,3
Деятельность административная	94,3	103,8	96,8	100,3

\* На момент подготовки обзора данные о производительности труда за 2024 г. отсутствовали.

Источник: Росстат.

Таблица 2

**Рынок труда в 2020–2024 гг.: рабочая сила, занятые и уровень безработицы**

	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
<b>Млн человек</b>									
Рабочая сила	74,9	75,3	74,9	76,0	76,1	75,6	76,1	76,3	76,4
Занятые в экономике	70,6	71,7	72,0	73,6	74,2	73,4	74,2	74,5	74,6
Безработные (по методологии МОТ)	4,3	3,6	3,0	2,4	1,9	2,1	1,9	1,8	1,8
<b>В % к предыдущему году</b>									
Рабочая сила	99,4	100,6	99,4	101,5	100,1	100,0	100,4	99,9	100,1
Занятые в экономике	98,1	101,6	100,4	102,3	100,8	100,7	101,0	100,5	100,7
<b>В % к численности населения</b>									
Уровень участия в рабочей силе	61,9	62,3	62,2	62,8	62,9*	62,6	63,1	61,3	
Уровень занятости в экономике	58,3	59,3	59,7	60,8	61,2*	60,9	61,6	61,6	
<b>В % к численности занятых</b>									
Уровень общей безработицы	5,8	4,8	3,9	3,2	2,5	2,8	2,6	2,4	2,3
Уровень зарегистрированной безработицы	3,7	1,0	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4

\* Предварительные данные.

Источник: Росстат.

пами подготовки квалифицированных кадров и рабочих массовых профессий. В этой ситуации повышение уровня затрат на оплату труда как фактор сохранения и привлечения квалифицированных кадров стимулировало компании инвестировать в производительность труда в зависимости от ситуации и конкуренции на рынке. При высоком уровне занятости населения дифференциация в уровнях зарплат усиливала конкуренцию за рабочие места, влияла на секторальную и институциональную мобильность рабочей силы и на динамику текучести персонала в экономике.

Структурный дефицит кадров в 2023–2024 гг. сформировался под влиянием форсированного сдвига, связанного с ростом объемов выпуска в обрабатывающих производствах; активной инвестиционно-строительной деятельности; изменения межрегиональных взаимодействий в новых геоэкономических реалиях. Быстро меняющиеся требования к профессиональным навыкам и знаниям при замещении вакантных должностей усиливали дисбаланс спроса и предложения по уровням квалификации. Структура спроса смещалась от традиционно высокого спроса на специалистов информационно-коммуникативных и финансово-страховых технологий в сегменты рынка труда инженерно-технического персонала, квалифицированных рабочих кадров и традиционных массовых профессий. Нехватка персонала на фоне расширения производства и увеличения государственных заказов стала особенно актуальна для машиностроительного, химического, металлургического и инвестиционно-строительного комплексов. С переориентацией торгово-экономических цепочек и грузопотоков возросла потребность в кадрах в транспортно-логистическом секторе, особенно в дальневосточных и южных регионах.

В целом по экономике в IV квартале 2024 г. было принято на работу 8,0% работников списочного состава (в 2023 г. — 7,7%), выбыло по различным причинам 7,6% (7,5% в 2023 г.) работников списочного состава. В общей численности принятых работников доля приема на дополнительно введенные рабочие места в целом по экономике составила 6,5% (6,4% в 2023 г.). В отрасли производства компьютеров, электронных и оптических изделий дополнительно на рабочие места было принято 12,9% от общего числа принятых на работу, в производстве электрического оборудования — 10,1%, в производстве готовых металлических изделий — 8,7%, в производстве химических веществ — 8,1% и в производстве лекарственных средств и фармацевтических материалов — 10,1%.

При ограниченности кадрового потенциала с ростом государственных заказов часть производств перешла на многосменный режим работы. Средняя продолжительность рабочего дня по итогам года достигла максимума за последнее двадцатилетие и составила 7,19 часа.

Изменялись условия конкуренции за кадры на рынке труда при росте потребности организаций в работниках по замещению вакантных рабочих мест. Проблема усугублялась недостатком навыков и компетенций для замещения вакантных должностей. При сокращении численности официально за-

регистрированных безработных на 28,5% по сравнению с 2022 г., нагрузка на 100 заявленных вакансий в органы службы занятости снизилась с 25,9 человека в 2023 г. до 19,7 человека в 2024 г.

Дефицит на рынке труда, несмотря на жесткие демографические ограничения, пока имеет структурный характер. Потенциал недоиспользованных ресурсов труда определялся размерами неполной занятости персонала: в 2024 г. в целом по экономике в режиме неполной занятости находились 13,3% от списочной численности работников организаций. Показатель безработицы с учетом потенциальной рабочей силы и доли персонала с неполной занятостью оценивается на уровне 4,7%. Кроме того, следует учитывать, что на ситуацию на рынке существенное влияние оказывало сохранение высокого уровня занятых в неформальном секторе, на долю которого приходилось 20,5% (по первым трем кварталам 2024 г.) от общей численности занятых в экономике. Заметим, что структура занятости в неформальном секторе характеризовалась высоким уровнем участия персонала с подготовкой по программам квалифицированных рабочих и служащих (23,6% при показателе 18,7% в целом по экономике).

Основными нереализованными резервами снижения дефицита кадров остаются проблемы повышения производительности труда за счет формирования эффективных моделей управления бизнес-процессами, направленными на повышение квалификации персонала, интенсивности труда и автоматизации рабочих мест.

## 4.2. Потребление и доходы населения<sup>1</sup>

Стартовые условия конечного потребления в 2024 г. определялись благоприятной ситуацией в социальном секторе, обусловленной тенденцией предыдущего года: ростом реальных располагаемых денежных доходов населения на 6,1%, реальной заработной платы — на 8,2%, реального размера назначенных пенсий — на 3,3% и расходов домашних хозяйств — на 7,5%. Увеличение государственных расходов на конечное потребление сыграло ключевую роль в смягчении шоков инфляционной волны, снижении напряженности на рынке труда и сохранении социальной устойчивости населения. В 2024 г. повышение реальных располагаемых денежных доходов населения ускорилось до 7,3%, заработной платы — до 9,1% и оказало стимулирующее влияние на рост потребительской и инвестиционной активности населения. Расходы домашних хозяйств на конечное потребление в 2024 г. увеличились на 5,5%. Безусловно позитивное влияние на социальный сектор оказало ускорение динамики государственных расходов на потребление до 104,5% относительно предыдущего года (табл. 3).

1. Автор: Изряднова О. И., ст. науч. сотр. научного направления «Реальный сектор» Института Гайдара.

Таблица 3

**Темпы роста и удельный вес расходов на конечное потребление  
в валовом внутреннем продукте**

	% к итогу, в текущих ценах					% к предыдущему году, в сопоставимых ценах				
	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.
ВВП	100	100	100	100	100	97,3	105,9	98,6	104,1	104,1
В том числе:										
Расходы на конечное потребление	71,5	67,7	64,4	68,4	68,8	96,1	107,8	100,1	106,4	105,2
— домашних хозяйств	50,8	49,8	47,1	49,6	49,7	94,1	109,8	99,4	107,5	105,5
— государственного управления	20,1	17,3	16,9	18,3	18,6	101,9	102,9	102,0	103,8	104,5
— некоммерческих организаций, обслуживающих домашние хозяйства	0,6	0,6	0,4	0,5	0,5	96,5	106,8	100,7	100,1	104,0

Источник: Росстат.

Изменение конкурентной среды на внутреннем рынке, появление новых ниш для хозяйственной деятельности отечественного бизнеса различных институциональных структур определили повышение вклада доходов населения от предпринимательской деятельности в рост денежных доходов населения в 2024 г. до 6,7% и от собственности до 8,7%, а повышение экономической активности и занятости — до 60,7%. При опережающем росте трудовых доходов населения в 2023–2024 гг. фиксировалось относительное ослабление вклада социальных выплат, в частности реальный размер назначенных пенсий в 2024 г. составил 99,2% от уровня предыдущего года (табл. 4).

С ускорением динамики денежных доходов и сбережений фиксировалось повышение финансовой активности населения. На изменение уровня доходов и условий денежно-кредитного регулирования со II квартала 2023 г. население отреагировало восстановлением сберегательной модели. В 2024 г. сбережения граждан увеличились на 21,5% при росте объема их денежных доходов на 17,6% по сравнению с 2023 г. В структуре расходов доля средств на покупку товаров снизилась до 76,0% от общей суммы доходов. Инвестиционный потенциал населения формировался при сохранении тенденции к повышению доли вкладов в их доходах. По итогам 2024 г. доля во вкладах физических лиц повысилась до 52,9% денежных доходов населения и 28,8% ВВП и стимулировалась привлекательным уровнем процентных ставок банковской системы на фоне высокой инфляции.

Государственные меры по программам ипотечного кредитования, в том числе льготной ипотеки жилищного строительства, поддерживали инвести-

Таблица 4

**Структура формирования денежных доходов населения в 2019–2024 гг.,  
% к итогу**

	Денежные доходы — всего	В том числе:				
		доходы от предпри- ниматель- ской дея- тельности	оплата труда наемных работников	социальные выплаты	доходы от собствен- ности	прочие денежные поступле- ния
2019 г.	100	5,9	57,3	18,8	5,1	12,9
2020 г.	100	5,2	57,2	21,4	5,8	10,4
2021 г.	100	5,7	57,2	20,6	5,7	10,8
2022 г.	100	5,7	57,5	20,0	7,8	9,0
2023 г.	100	6,9	60,7	17,9	7,1	7,4
2024 г.	100	6,7	60,7	16,8	8,7	7,2
I квартал	100	5,9	63,9	16,8	8,7	4,7
II квартал	100	7,5	61,2	17,0	7,8	6,5
III квартал	100	7,2	59,4	16,9	10,0	6,5
IV квартал	100	6,2	59,0	16,6	8,3	9,9

Источник: Росстат.

ционную активность населения на кредитном рынке. В 2023 г. ипотечные кредиты были на максимальном уровне и достигли 2,5% ВВП и 8,8% денежных доходов населения. Рост кредитной нагрузки стал предметом особого внимания регулирующих органов. Адресные льготные программы после завершения массовой льготной ипотеки во второй половине 2024 г. поддерживали спрос на ипотечные кредиты и ослабили влияние резкого сокращения выдачи рыночной ипотеки в результате роста ставок до запретительного уровня вследствие повышения ключевой ставки Банка России, но не могли компенсировать охлаждение инвестиционного поведения населения на рынке недвижимости. В 2024 г. в условиях модификации льготных программ, роста процентных ставок и ужесточения регулирования число ипотечных кредитов сократилась на 36% и объем выданных кредитов составил 62,8% от уровня предыдущего года (табл. 5).

Усиление стимулов к сбережению привело к изменению структуры и динамики расходов на текущее потребление домашних хозяйств. Квартальные показатели структуры расходов населения демонстрировали устойчивое снижение доли расходов на текущее потребление, которая по итогам года составила 76,0% (табл. 6).

Таблица 5

**Инвестиционный потенциал и инвестиционная активность населения  
в 2020–2024 гг.**

	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.
	% ВВП					трлн руб.				
Вклады физических лиц	30,5	25,6	23,6	27,2	28,8	32,8	34,7	36,6	44,9	57,5
Кредиты, предоставленные физическим лицам	18,6	18,5	17,7	19,6	18,5	20,0	25,1	27,4	33,7	37,0
из них ипотечные жилищные кредиты	4,2	4,2	3,1	4,5	2,4	4,4	5,7	4,8	7,8	4,9
в % к денежным доходам населения										
Вклады физических лиц	52,3	49,2	43,9	48,2	52,09					
Кредиты, предоставленные физическим лицам	31,9	35,5	32,9	36,2	33,4					
из них ипотечные жилищные кредиты	6,9	8,0	6,0	8,8	4,4					

Источники: ЦБ России; Росстат.

Таблица 6

**Структура использования доходов населения на текущие расходы  
и сбережения, 2019–2024 гг., % к итогу**

	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
Доходы — всего	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Потребительские расходы В том числе:	80,9	75,7	80,2	75,4	77,0	76,0	82,9	77,8	78,7	67,7
обязательные платежи и взносы	15,2	15,2	15,5	15,1	14,8	15,4	12,7	14,0	16,4	17,7
Прирост/уменьшение сбережений населения во вкладах, ценных бумагах, приобретение недвижимости, изменение задолженности по кредитам и на счетах индивидуальных предпринимателей, наличных денег на руках	3,9	9,1	4,3	8,6	8,2	8,6	4,4	8,2	4,9	14,6

Источник: Росстат.

С ростом доходов населения фиксировалось изменение структуры потребительского спроса. При увеличении оборота розничной торговли на 7,2% в 2024 г. прирост оборота рынка непродовольственных товаров составил 8,3% и продовольственных товаров — 6,0%. Устойчивую позитивную динамику демонстрировал сектор потребительских услуг с увеличением объемов в 2024 г. на 3,3% относительно предыдущего года. Повышение покупательной способности среднестатистических денежных доходов населения оказало существенное давление на уровень и динамику цен. Фронтальное повышение цен на потребительском рынке привело к росту инфляции в 2024 г. на 9,5% при 7,4% годом ранее, в том числе по продовольственным товарам — на 11,1% против 8,2%, по непродовольственным товарам — на 6,1% против 6,0% и по услугам — на 11,3% против 8,5%.

Усилилась дифференциация населения по уровню доходов. При различиях в скорости изменения доходов населения по социальным группам и статусу коэффициент концентрации доходов увеличился с 0,405 в 2023 г. до 0,408 в 2024 г. и коэффициент фондов — соответственно с 14,8 до 15,1 раза.

Средний размер назначенных пенсий составлял в 2024 г. 23,8% от среднего размера начисленной заработной платы работников организаций против 26,0% в 2023 г.

Одновременный рост оплаты труда и расширение практики предоставления социальных гарантий и адресной поддержки низкодоходных групп населения определили условия сокращения численности населения с денежными доходами ниже границы бедности/прожиточного минимума с 12,2 млн в 2023 г. до 10,5 млн человек в 2024 г. и уменьшения доли населения с денежными доходами ниже границы бедности в общей численности населения соответственно с 8,3 и 7,2%. Снижение уровня бедности связано как с активной социальной поддержкой, так с факторами стимулирования экономического роста и предпринимательской активности, высокой занятости населения и устойчивого снижения уровня общей безработицы, расширения спектра возможностей для трудоустройства.

### 4.3. Профессиональное образование<sup>1</sup>

Нарастающий дефицит кадров в российской экономике, хотя и не обусловлен напрямую деятельностью системы профессионального образования, все чаще в общественном сознании и некоторых исследованиях связывается с неэффективной структурой подготовки высококвалифицированных рабочих и специалистов в организациях среднего профессионального и высшего образования.

1. Автор: *Клячко Т. Л.*, д-р экон. наук, директор Центра экономики непрерывного образования (ЦЭНО) ИПЭИ РАНХиГС.

Так, исследователи Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования (ЦМАКП) в работе «Обеспеченность экономики кадрами: о важнейших структурных дисбалансах»<sup>1</sup> выделяют группы направлений подготовки/специальностей<sup>2</sup> с максимальным дефицитом выпускников вузов (рис. 1).

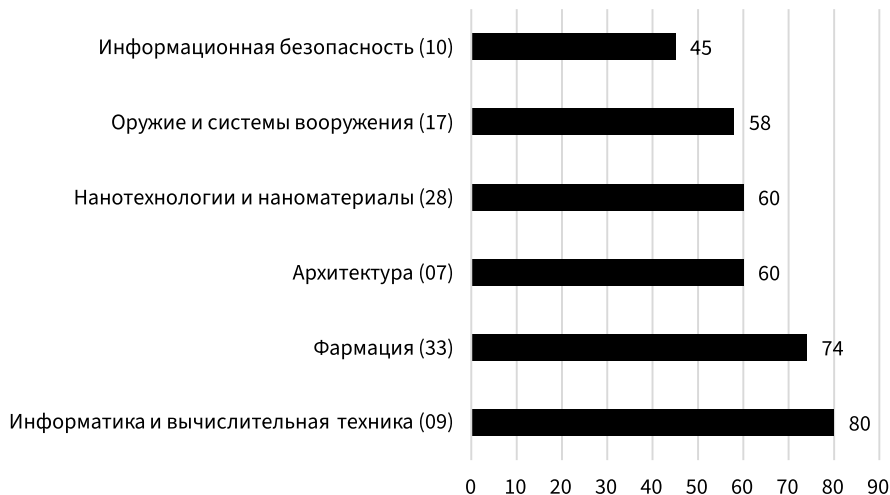


Рис. 1. Группы направлений подготовки/специальностей с максимальным дефицитом выпускников вузов (% удовлетворенности прогнозного спроса, в скобках — код ОКСО<sup>3</sup>)

Источник: Тетрадь №12. Спецсюжет. Обеспеченность экономики кадрами: о важнейших структурных дисбалансах//ЦМАКП.

Одновременно указывается на перепроизводство выпускников с высшим образованием по следующим направлениям подготовки/специальностям<sup>4</sup> (рис. 2).

В 2024 г. исследователи ЦМАКП были первыми, кто попытался на фоне растущей нехватки кадров в российской экономике связать их дефицит со структурой подготовки и, соответственно, выпуска специалистов из вузов. Вместе с тем ЦМАКП, с одной стороны, сравнивает «недопроизводство» кадров с их *прогнозной потребностью* (адекватность прогноза при этом

1. Тетрадь №12. Спецсюжет. Обеспеченность экономики кадрами: о важнейших структурных дисбалансах//ЦМАКП.
2. Исследователи ЦМАКП пишут о «группах специальностей», поскольку не разделяют бакалаврские и магистерские программы (бакалавриат и магистратура) и программы подготовки специалистов (специалитет). Фактически же речь идет о группах направлений подготовки и специальностей.
3. ОКСО — Общероссийский классификатор специальностей по образованию.
4. Исследователи ЦМАКП называют их группами профессий и специальностей.



Рис. 2. Группы направлений подготовки/специальностей с максимальным избытком выпускников вузов (число выпускников на одно рабочее место, в скобках — код ОККО)

Источник: Тетрадь №12. Спецсюжет. Обеспеченность экономики кадрами: о важнейших структурных дисбалансах//ЦМАКП.

не обсуждается) (рис. 1), а с другой — «перепроизводство» с текущей потребностью, выраженной числом выпускников, претендующих на 1 рабочее место/вакансию (рис. 2). Между тем данные Росстата по трудоустройству выпускников вузов 2020–2022 гг. выпуска<sup>1</sup> (фактически процент (доля) работающих выпускников вузов указанных лет в 2023–2024 гг.) дают несколько иную картину, при этом Росстат рассматривает трудоустройство, связанное и не связанное с полученной в высшем учебном заведении специальностью (рис. 3).

Согласно данным на рис. 3, в случае направления подготовки/специальности «Информационная безопасность», по которой ЦМАКП фиксирует наибольшую прогнозную потребность в специалистах, в настоящее время по полученной специальности трудоустроились 86% выпускников вузов 2020–2022 гг., а 14% работают не по полученной специальности (и не связанной с полученным образованием). Причины такой ситуации, когда специалистов не хватает, а их значительная часть не трудоустраивается по востребованной специальности, ЦМАКП не анализирует. Между тем это может быть обусловлено как отсутствием приемлемых для молодежи условий труда, включая размер заработной платы, так и слабой подготовкой в высших

1. Росстат предоставляет информацию с лагом, учитывая разную скорость трудоустройства выпускников.

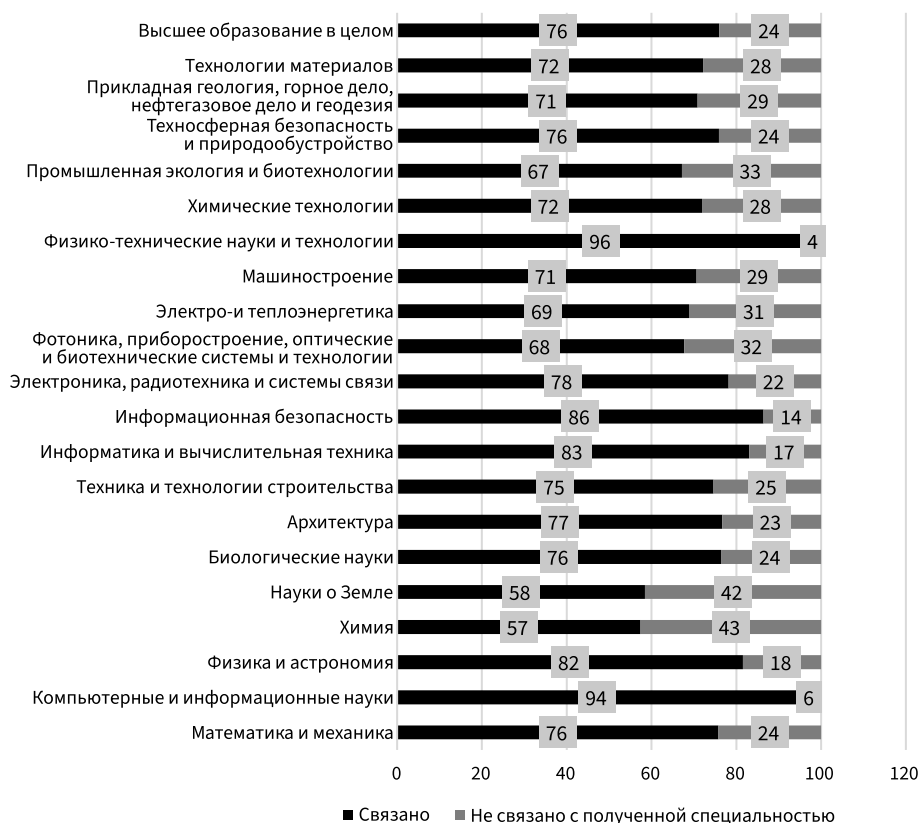


Рис. 3. Трудоустройство (работа) по полученной специальности выпускников вузов 2020–2022 гг. в 2023–2024 гг., %

Источник: Росстат. Трудоустройство выпускников среднего профессионального и высшего образования. URL: [https://rosstat.gov.ru/labour\\_force](https://rosstat.gov.ru/labour_force)

учебных заведениях, что приводит к тому, что работодатель отбраковывает часть претендентов на рабочее место. Кроме того, такое положение может быть связано с тем, что в конкретном регионе России в настоящее время мало соответствующих рабочих мест, а трудовая мобильность молодежи ограничена по разным причинам (семейные обстоятельства, болезнь, отсутствие финансовых средств на переезд и др.). При этом следует учитывать, что молодые люди, работая в иных сферах деятельности, могут применять имеющиеся у них навыки по информационной безопасности и снижать тем самым потребность в такого рода кадрах, в том числе прогнозную.

Аналогичным образом обстоит дело с группами направлений подготовки/специальностей «Информатика и вычислительная техника», где у 83% выпуск-

ников работа связана с полученной специальностью, а у 17% — не связана, или «Архитектура» (соответственно, 77% и 23%). Вместе с тем обращает внимание то, что по группе направлений подготовки/специальностей «Компьютерные и информационные науки» работа 94% выпускников вузов связана с полученной специальностью, а только у 6% — не связана. Возможно, потребность в специалистах и по информационной безопасности, и по информатике и вычислительной технике частично покрывается специалистами по компьютерным и информационным наукам, а также, например, по математике и механике, которые формально работают не по полученной специальности.

В 2023–2024 гг. весьма низкий уровень трудоустройства по специальности у выпускников вузов 2020–2022 гг. (рис. 3) наблюдается по таким направлениям подготовки/специальностям, как «Науки о Земле» и «Химия» — всего 58% и 57% соответственно, но ЦМАКП тем не менее не относит соответствующие специальности к тем, по которым есть выраженный избыток подготовки кадров.

Согласно данным ЦМАКП, в России существует избыток специалистов по клинической медицине (рис. 2), т.е. врачей, а также специалистов по направлению «Образование и педагогические науки», т.е. педагогов. Однако, согласно упомянутым данным Росстата, трудоустройство выпускников медицинских вузов значительно выше среднероссийского уровня — спрос на врачей в России далеко не удовлетворен (рис. 4).

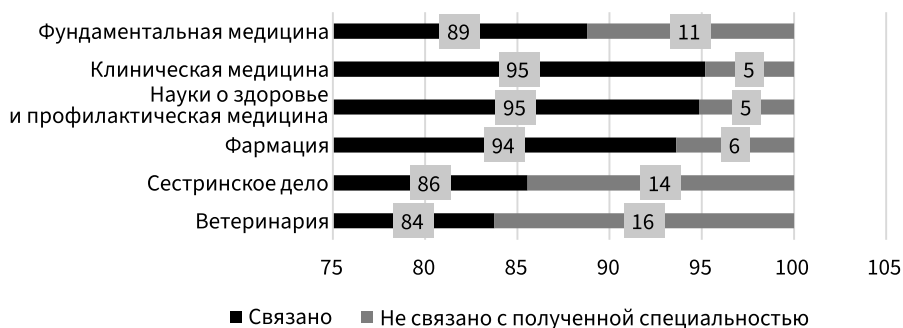


Рис. 4. Трудоустройство (работа) по полученной специальности в 2024 г. выпускников вузов 2020–2022 гг. по медицинским специальностям, %

Источник: Росстат. Трудоустройство выпускников среднего профессионального и высшего образования. URL: [https://rosstat.gov.ru/labour\\_force](https://rosstat.gov.ru/labour_force)

Трудоустройство выпускников медвузов (медицинских факультетов университетов) по специальности «Клиническая медицина» достигает 95%, не работают по специальности только 5% (рис. 4). При этом указанные 5% клиници-

стов могут, например, работать в компаниях по производству медицинской техники или ее продажам, в службах по уходу за тяжелобольными пациентами и т. п. Обращает внимание, что даже в сфере фармации, по которой ЦМАКП фиксирует весьма значительный прогнозный дефицит кадров, не по полученной специальности работают больше выпускников вузов, чем по клинической медицине.

В области «Образование и педагогические науки» трудоустройство выпускников педагогических вузов и педагогических факультетов классических университетов по полученной специальности несколько ниже, чем в медицинской сфере (сфере здравоохранения), но также достаточно велико (рис. 5).



Рис. 5. Трудоустройство (работа) по полученной специальности в 2024 г. выпускников вузов 2020–2022 гг. по педагогическим направлениям подготовки/специальностям, %

Источник: Росстат. Трудоустройство выпускников среднего профессионального и высшего образования. URL: [https://rosstat.gov.ru/labour\\_force](https://rosstat.gov.ru/labour_force)

В настоящее время по полученной педагогической специальности или близкой к ней работают 86% выпускников 2020–2022 гг., у 14% трудоустройство не связано с педагогической деятельностью. Например, учитель информатики может заниматься информационной безопасностью или стать системным администратором. При этом школы все последние годы испытывают значительный дефицит педагогических кадров, а нагрузка большинства учителей постоянно растет, что негативно сказывается на качестве общего образования<sup>1</sup>.

1. Согласно расчетам ЦЭНО ИПЭИ РАНХиГС, при работе учителей на 1,0 ставку в школах требуется дополнительно около 250 тыс. педагогов. В настоящее время учителя в среднем работают на 1,4 ставки.

По данным платформы «Работа в России» Роструда, в последние годы снизилось, причем значительно, формальное трудоустройство выпускников вузов (рис. 6).

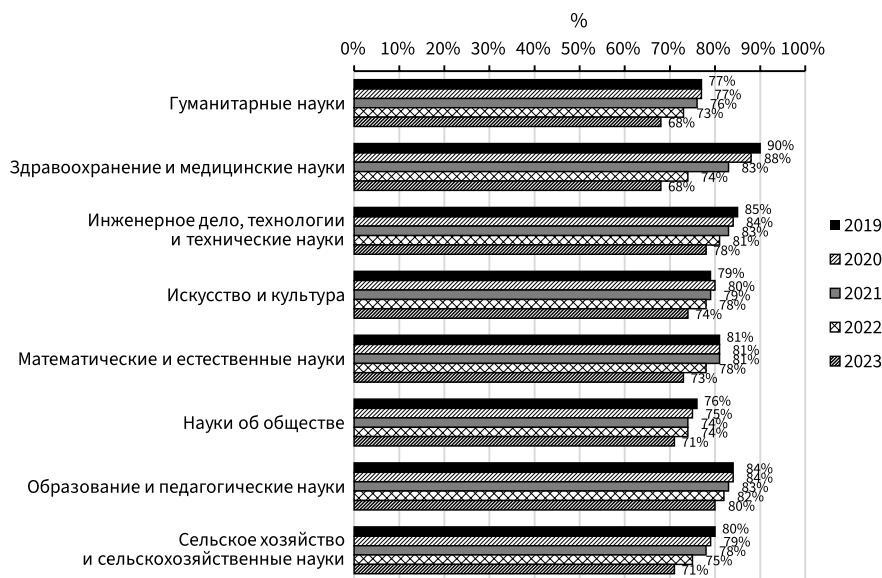


Рис. 6. Трудоустройство в 2019–2023 гг. выпускников вузов по различным сферам обучения<sup>1</sup>, %

Источник: Роструд. Платформа «Работа в России». URL: <https://trudvsem.ru/>

Более низкое трудоустройство выпускников вузов в 2023 г.<sup>2</sup> по сравнению с предыдущими годами может быть следствием того, что еще не все молодые специалисты вышли на рынок труда (после окончания учебы примерно 12–16% выпускников не выходят на рынок труда в год окончания вуза по причинам болезни, продолжения образования, по семейным обстоятельствам и т. п.). Вместе с тем наблюдается и новое явление в занятости молодых специалистов: значительный рост самозанятости и индивидуального предпринимательства (рис. 7). Кроме того, фиксируемое резкое сокращение трудоустройства выпускников медицинских вузов с 2022 г. может быть следствием их занятости в зоне специальной военной операции.

С учетом самозанятости (фриланса) и ИП трудоустройство выпускников вузов в сфере обучения «Образование и педагогические науки» в 2023 г.

1. «Сфера обучения» — термин, используемый на платформе «Работа в России».

2. Данные по трудоустройству выпускников вузов 2024 г. в настоящее время пока отсутствуют.

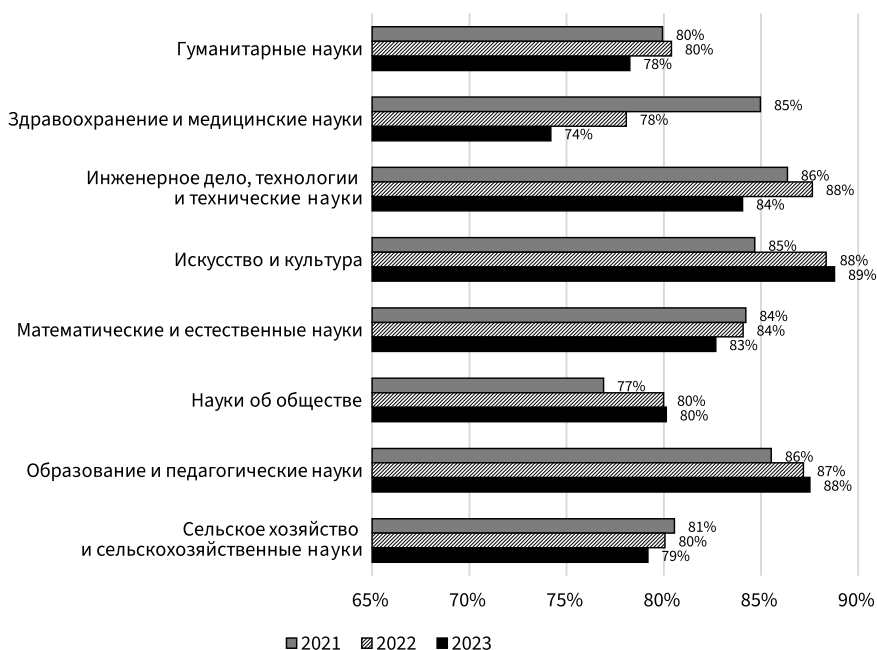


Рис. 7. Трудоустройство в 2021–2023 гг. выпускников вузов по различным сферам обучения с учетом самозанятости и ИП, %

Источник: Роструд. Платформа «Работа в России». URL: <https://trudvsem.ru/>

было даже выше, чем в 2021–2022 гг. (рис. 7). По сфере обучения «Науки об обществе» падения трудоустройства по сравнению с 2022 г. не произошло. Небольшое снижение трудоустройства выпускников вузов при учете их самозанятости и ИП наблюдается только по сфере обучения «Здравоохранение и медицинские науки», что, видимо, обусловлено, как уже было отмечено, их занятостью в СВО.

В среднем трудоустройство выпускников вузов по всем сферам обучения как самозанятых и ИП с 2022 г. выросло в 2–3 раза. Во многом такое изменение в занятости молодежи, как представляется, связано со стремлением работодателей снизить издержки по оплате труда в условиях наблюдаемого быстрого роста заработных плат в ряде отраслей российской экономики.

В исследовании ЦМАКП указано, что «в последние годы в системе образования началось выравнивание существующего дисбаланса «верхнего уровня» (по уровням образования): за пять лет численность выпускников среднего профессионального образования (СПО) возросла на 17% при снижении числа выпускников высшего профессионального образования (ВПО) на 11% (при этом несколько более активно процесс «размена» пошел в последние три

года)»<sup>1</sup>. Другими словами, увеличение выпуска из организаций среднего профессионального образования рассматривается как положительное явление и повышение эффективности всей системы профессионального образования. Однако, по данным Росстата, дисбалансы в трудоустройстве выпускников учебных заведений СПО значительно выше, чем выпускников вузов (рис. 8).

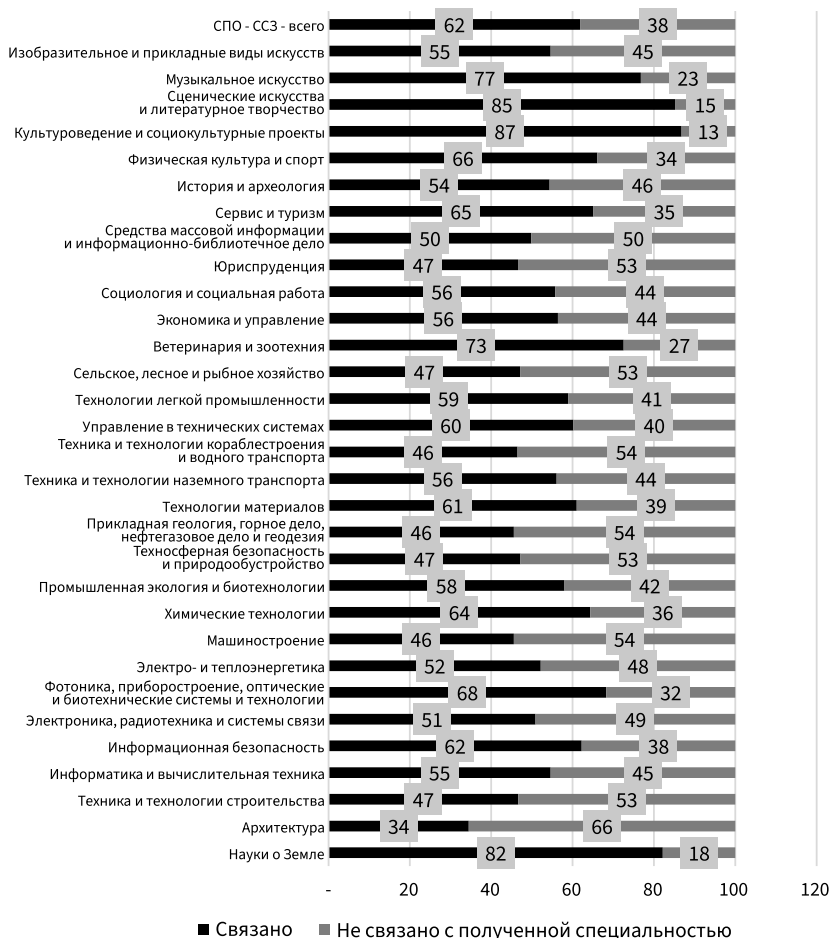


Рис. 8. Трудоустройство (работа) по полученной специальности выпускников организаций СПО 2020–2022 гг. по программам подготовки специалистов среднего звена (ССЗ) в 2023–2024 гг., %

Источник: Росстат. Трудоустройство выпускников среднего профессионального и высшего образования. URL: [https://rosstat.gov.ru/labour\\_force](https://rosstat.gov.ru/labour_force)

1. Тетрадь № 12. Спецсюжет. Обеспеченность экономики кадрами: о важнейших структурных дисбалансах//ЦМАКП. С. 6.

По дефицитным, по мнению ЦМАКП, специальностям «Информационная безопасность», «Информатика и вычислительная техника» и «Архитектура» трудоустройство выпускников организаций СПО, связанное с полученным образованием, составляет всего 62%, 55% и 34% соответственно (рис. 8). Кроме того, в целом трудоустройство выпускников организаций СПО по программам подготовки специалистов среднего звена, связанное с полученной специальностью, составляет 62% по сравнению с 76% для выпускников вузов. Даже по образованию и здравоохранению доля выпускников организаций СПО — специалистов среднего звена, трудоустроенных по полученной специальности, ниже, чем в случае выпускников вузов (рис. 9).

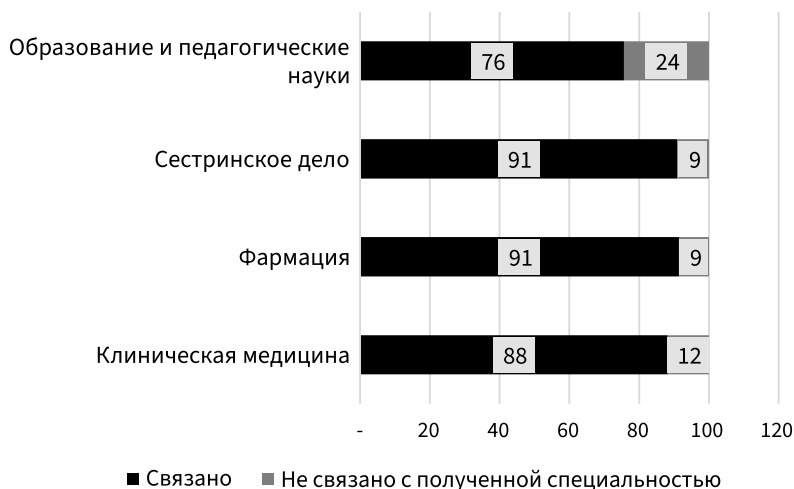


Рис. 9. Трудоустройство (работа) по полученной специальности в 2023–2024 гг. выпускников 2020–2022 гг. организаций СПО — специалистов среднего звена (ССЗ) по медицинским и педагогическим специальностям, %

Источник: Росстат. Трудоустройство выпускников среднего профессионального и высшего образования. URL: [https://rosstat.gov.ru/labour\\_force](https://rosstat.gov.ru/labour_force)

По клинической медицине 88% выпускников организаций СПО соответствующей программы работают по полученной специальности по сравнению с 95% выпускников вузов — клиницистов. Аналогично только у 76% специалистов среднего звена, подготовленных по сфере обучения «Образование и педагогические науки», работа связана с полученным образованием, в случае выпускников вузов — у 86%.

Еще более выражены сложности с трудоустройством выпускников организаций СПО, которые окончили программы подготовки квалифицированных рабочих и служащих (рис. 10).

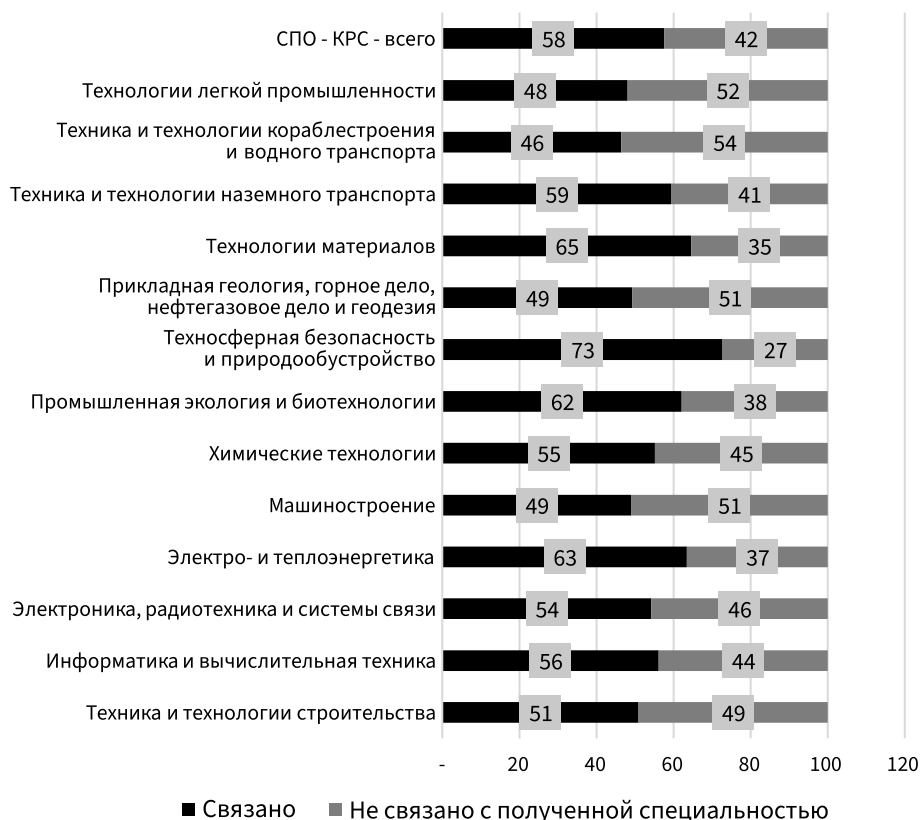


Рис. 10. Трудоустройство (работа) по полученной профессии выпускников организаций СПО 2020–2022 гг. по программам подготовки квалифицированных рабочих и служащих (КРС) в 2023–2024 гг., %

Источник: Росстат. Трудоустройство выпускников среднего профессионального и высшего образования. URL: [https://rosstat.gov.ru/labour\\_force](https://rosstat.gov.ru/labour_force).

Трудоустройство (работа) выпускников — квалифицированных рабочих и служащих из организаций СПО по профессии «Информатика и вычислительная техника», связанное с полученным образованием, охватывает всего 56% (для ССЗ — 55%, для выпускников вузов — 83%).

Таким образом, представление, внедряемое СМИ и органами управления в общественное сознание и разделяемое ЦМАКП, что увеличение подготовки кадров организациями СПО нормализует дисбалансы в выпуске специалистов системой профессионального образования, включая высшее образование, не отвечает реальному положению вещей. Во многом это обусловлено тем, что качество подготовки в системе СПО ниже, чем в вузах (при всех во-

просах к качеству образования в высших учебных заведениях), и, кроме того, способность выпускников вузов более эффективно реагировать на новые вызовы и задачи несопоставима с аналогичной способностью специалистов со средним профессиональным образованием.

Следует также отметить: последние исследования показывают, что наибольший дефицит кадров наблюдается не в сфере производства, а по работникам сферы услуг (хотя спрос на «синие воротнички» рос в последние годы быстрее спроса на «белые воротнички»).

Так, в публикации ВШЭ<sup>1</sup> указывается, что «с начала 2020-х годов мы... фиксируем взрывной, причем абсолютно повсеместный, рост неудовлетворенного спроса на рабочую силу. Естественно, это не могло не отразиться на характере отраслевой вариации. Во-первых, произошла смена лидера: с фантастическим результатом — 16,9% — на первое место вышел гостинично-ресторанный бизнес, что было, по-видимому, связано со сверхвысокой текущей стоимостью кадров, низкой заработной платой и неблагоприятными условиями труда, типичными для данного сектора. Свои позиции в группе отраслей-лидеров, где в настоящее время «пустует» примерно каждое десятое место, сохранили операции с недвижимым имуществом (14,8%), административная деятельность (14,4%) и госуправление (12,1%), но к ним добавились несколько «новичков» — строительство, торговля, деревообработка и издательское дело. В группе отраслей-аутсайдеров, где незаполненным остается одно рабочее место из примерно каждых 20–40, присутствуют добыча полезных ископаемых (4,9%), табачная промышленность (3%), производство кокса (3,8%), автомобилестроение (5,1%), а также финансы (4,2%) и образование (2,6%). Сюда же, как ни странно, входят производство компьютеров (5%) и наука (5,1%)».

Если говорить о потребности в инженерных кадрах, то «представление о том, что одной из главных «зон бедствия» на российском рынке труда следует считать огромную нехватку инженерных кадров (хотя со временем она, конечно же, обострялась), не находит эмпирического подтверждения: на фоне других профессиональных групп их «дефицит» не выглядит особенно драматичным»<sup>2</sup>.

Между тем в системе высшего образования в последние годы наблюдался заметный крен в сторону подготовки кадров на бюджетной основе по группе STEM (естественные науки, технологии, инженерия и математика). Это обусловлено именно распространенным представлением, что в российской экономике существует острый дефицит инженерных кадров.

---

1. Капелюшников Р. И. Эскалация вакансий на российском рынке труда (динамика, структура, триггеры). Препринт WP3/2024/02/. Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2024. С. 28.

2. Там же, С. 41.

В очном приеме 2024 г. в российские вузы ясно прослеживаются приоритеты государства в подготовке кадров (оплата за счет средств федерального бюджета — бюджетный прием) и населения (платный прием) (рис. 11).

В очном приеме за счет средств федерального бюджета в бакалавриат, специалитет и магистратуру выраженно лидировала группа направлений подготовки/специальностей STEM, которая составила в 2024 г. соответственно 52,7%, 42,9% и 53,8% (рис. 11). Другими словами, в бакалавриате и магистратуре подготовка кадров по группе STEM уже превысила половину всего очного приема, а в специалитете — 40%. Что касается очного приема за счет населения, то оно вкладывается в подготовку по указанной группе значительно слабее и преимущественно ориентировано на подготовку по информационным технологиям. Приоритетом для населения является подготовка по социально-экономическим наукам и медицинским специальностям. В бакалавриате на платный очный прием на социально-экономические науки в 2024 г. пришлось 51,6%, в магистратуре — 52,9%, т. е. больше половины (фактически население «отзеркалило» ситуацию с бюджетным очным приемом по группе STEM), в специалитете прием за счет населения на социально-экономические науки составил 22,7%.

В специалитете население больше всего ориентировано на подготовку по медицине, ветеринарии и фармации: прием здесь в 2024 г. превысил 66,8% всего очного платного приема в специалитет российских вузов.

Можно считать, что выбор населения не совпадает со стратегическим выбором государства: оно считает наиболее важным готовить инженерные кадры, специалистов по ИКТ и математике, а население ориентировано на социально-экономические науки, в числе которых экономика, управление и юриспруденция. Вместе с тем бюджетные места по группе направлений подготовки/специальностям STEM занимает то же самое население, которое тем самым поддерживает выбор государства. При этом обучение по инженерным направлениям подготовки/специальностям (как, впрочем, и по медицине) — наиболее «дорогая» подготовка, поэтому государство, во-первых, увеличивает ее во многом в регионах, где она дешевле в силу более низких нормативов подушевого финансирования, поскольку в них три четверти представляют собой затраты на заработную плату профессорско-преподавательского состава (ППС), а эти затраты рассчитываются на основе базовых нормативов по трем группам направлений подготовки/специальностей и корректируются на территориальные коэффициенты, так как зарплата ППС вузов привязана к средней заработной плате в соответствующем регионе. В результате подготовка инженера, например, в воронежском вузе будет примерно в 2 раза дешевле по сравнению с московским. Во-вторых, увеличивая очный прием по инженерным направлениям, государство должно экономить средства по другим направлениям, так как федеральный бюджет на высшее образование ограничен. И естественно, «удобнее» всего экономить по тем

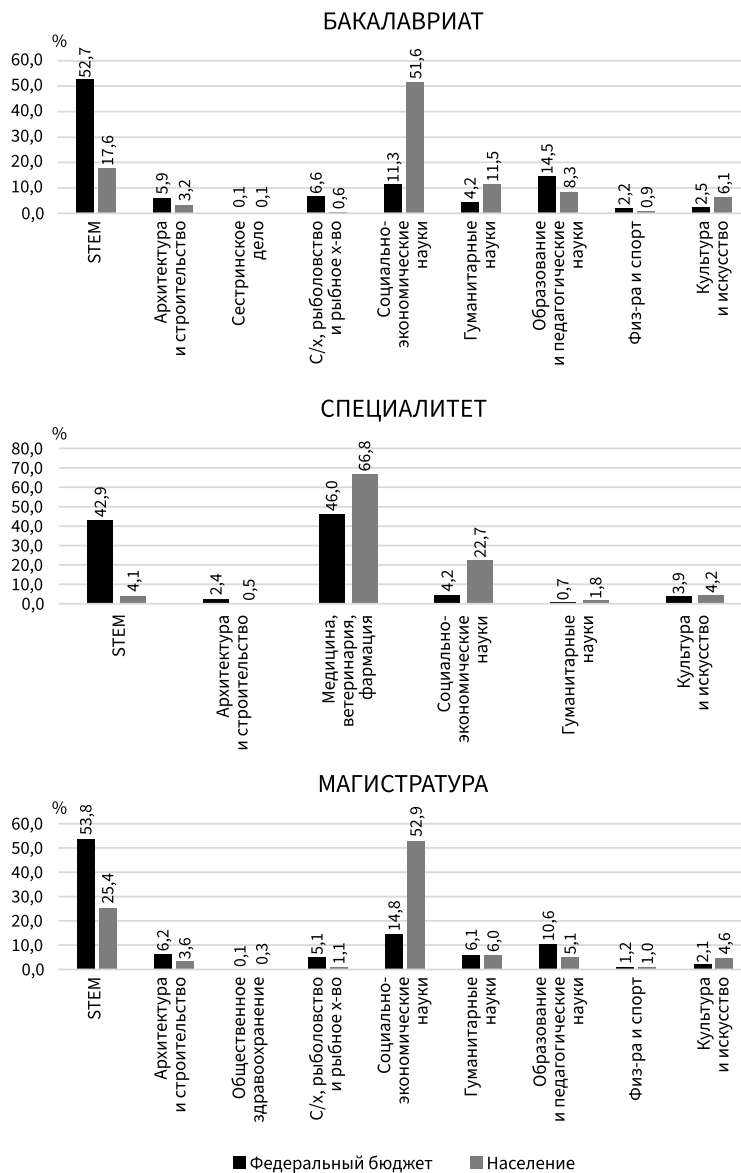


Рис. 11. Очный прием в российские вузы за счет федерального бюджета и за счет населения в 2024 г., %

Источники: Форма № ВПО-1 «Сведения об организации, осуществляющей образовательную деятельность по образовательным программам высшего образования — программам бакалавриата, программам специалитета, программам магистратуры». URL: Высшее образование (minobrnauki.gov.ru); расчеты автора.

направлениям подготовки/специальностям, по которым население готово платить. А платить оно готово прежде всего за обучение по социально-экономическим программам и медицине (рис. 11). Поэтому государство и население, разделив «сферы ответственности», своими выборами во многом не противостоят, а дополняют друг друга. Кроме того, государство все же выделяет бюджетные средства и на направления подготовки/специальности по экономике, управлению и юриспруденции, финансируя по указанным направлениям/специальностям в первую очередь ведущие по данному профилю высшие учебные заведения. Это обусловлено тем, что реиндустриализация российской экономики (обеспечение технологического суверенитета) и разворот экономики на восток требуют высокого качества управления и экономических решений, а также эффективного юридического сопровождения экономической деятельности, особенно в ситуации нарастающего санкционного давления (из-за санкций бизнесу приходится выстраивать новые логистические цепочки, применять разнообразие механизмы трансграничной торговли и платежей, обеспечивать выход на другие рынки/страны по экспорту российской продукции и т. п.).

Вместе с тем следует отметить, что растущий бюджетный прием по группе STEM уже стал приводить к серьезным негативным последствиям. Так, вузы, стремясь заполнить бюджетные места, принимают на обучение все больше абитуриентов с низкими средними баллами ЕГЭ. Например, в 2024 г. среднее минимальное количество баллов с учетом дополнительных испытаний у принятых в бакалавриат госвузов на бюджетные места (федеральный бюджет) составило: по направлению подготовки «Радиотехника» — 44,2 балла, по направлению подготовки «Прикладная гидрометеорология» — 49,2, по направлению подготовки «Электроэнергетика и электротехника» — 47,1, в специалитет по специальности «Инфокоммуникационные технологии системы специальной связи» — 49,0, по специальности «Химическая технология энергонасыщенных материалов и изделий» — 41,5 балла и т. п. Это уже привело к изменению методологии расчета баллов ЕГЭ по физике с тем, чтобы показать более приемлемые результаты по бюджетному приему, но по большому счету происходит фактическая инфляция баллов Единого экзамена по данному предмету. Кроме того, в процессе обучения высшие учебные заведения должны либо «дотягивать» тех, чьи знания невелики, либо уже инфлировать свои собственные экзаменационные оценки, чтобы не было большого отсева. Тем не менее слабые студенты, как правило, не выдерживают учебной нагрузки и сами уходят из вуза: расчеты показывают, что в среднем по России отсеивается по инженерным направлениям подготовки/специальностям около 30%. Если же слабый студент и доходит до выпуска, то экономика получает слабого специалиста. Представляется, что дальнейший рост бюджетной подготовки инженеров будет только усугублять данную ситуацию, поэтому для повышения престижа инженерной профессии было бы целесообразно

не увеличивать, а, напротив, сокращать бюджетный прием на нее и поднять средний балл ЕГЭ для попадания на бюджетные места.

В 2024 г. на бакалавриат государственных вузов пришлось 94,5% очного общего (бюджетного и платного) приема и 99,5% очного приема за счет средств федерального бюджета, на специалитет — 94,8% и 99,8%, на магистратуру — 96,3% и 99,5% соответственно. Как было отмечено, поскольку в бюджетном приеме ведущую роль играет прием по группе направлений подготовки/специальностей STEM, контрольные цифры приема по ним все больше передаются в региональные вузы. При этом, несмотря на политику государства, очный общий (бюджетный и платный) прием в государственные высшие учебные заведения выраженно концентрируется в крайне ограниченном числе субъектов Российской Федерации. Так, в госвузах Москвы и Санкт-Петербурга в 2024 г. было сосредоточено 30,4% очного общего приема в бакалавриат, 25,5% — в специалитет и 41,3% — в магистратуру (табл. 7).

Таблица 7

**Очный прием в госвузы Москвы и Санкт-Петербурга, %**

	Москва	Санкт-Петербург	Москва + Санкт-Петербург
<b>Бакалавриат</b>			
Очный общий прием	20,6	9,8	30,4
Очный прием за счет средств федерального бюджета	15,4	8,1	23,5
Очный платный прием	29,7	12,9	42,6
<b>Специалитет</b>			
Очный общий прием	17,1	8,4	25,5
Очный прием за счет средств федерального бюджета	18,3	9,6	27,9
Очный платный прием	15,8	7,2	23,0
<b>Магистратура</b>			
Очный общий прием	29,1	12,2	41,3
Очный прием за счет средств федерального бюджета	22,7	13,0	35,7
Очный платный прием	42,2	11,0	53,2

Источники: Форма № ВПО-1 «Сведения об организации, осуществляющей образовательную деятельность по образовательным программам высшего образования — программам бакалавриата, программам специалитета, программам магистратуры». URL: Высшее образование ([minobrnauki.gov.ru](http://minobrnauki.gov.ru)); расчеты автора.

Сдерживание очного приема за счет средств федерального бюджета в вузах двух российских столиц привело к росту в них удельного веса очного платного приема, который в 2024 г. составил в бакалавриате московских госву-

зов 29,7%, а в бакалавриате госвузов Санкт-Петербурга — 12,9% (суммарно — 42,6%). В специалитете госвузов Москвы и Санкт-Петербурга удельный вес очного платного приема был почти в 2 раза ниже, чем в бакалавриате, — суммарно 23,0%. При этом очный платный прием в магистратуру в 2024 г. в государственных высших учебных заведениях двух мегаполисов составил 53,2%, т. е. больше половины. Суммарно очный общий прием в бакалавриат, специалитет и магистратуру в госвузы Москвы и Санкт-Петербурга в 2024 г. достиг 31,6%, вплотную приблизившись к трети всего очного общего приема в российские госвузы, в 2023 г. же он составлял 30,5%. Таким образом, за год указанный прием в госвузы двух столиц вырос на 1,1 п. п.

Удельный вес очного общего приема в государственных системах высшего образования таких регионов, как Республика Татарстан или Свердловская область (3-е и 4-е места по удельному весу очного общего приема (бакалавриат + специалитет + магистратура) в госвузы в 2023 г.), значительно меньше по сравнению с госвузами Москвы и Санкт-Петербурга. Так, удельный вес очного общего приема суммарно в бакалавриат, специалитет и магистратуру госвузов Республики Татарстан в 2024 г. составил 3,6% всего очного общего приема в госвузы России, в 2023 г. он был равен 3,9%, в Свердловской области — соответственно 3,2% в 2024 г. и 3,1% в 2023 г. Другими словами, удельный вес очного общего приема в госвузы Республики Татарстан за последний год несколько снизился, в госвузы Свердловской области, напротив, немного вырос.

Очный прием в госвузы Москвы (в бакалавриат, специалитет и магистратуру) за счет средств федерального бюджета составил в 2024 г. 17,6% всего бюджетного приема на эти уровни высшего образования, финансируемого из федерального бюджета, в госвузы Санкт-Петербурга — 9,5% (в госвузы обеих столиц — суммарно 27,1%), в госвузы Республики Татарстан — 4,0%, в госвузы Свердловской области — 3,2%. В целом удельный вес очного приема в бакалавриат, специалитет и магистратуру госвузов четырех перечисленных регионов за счет средств федерального бюджета достиг в 2024 г. 34,3%, т. е. превысил треть всего очного приема, финансируемого из средств федерального бюджета, в государственные высшие учебные заведения на указанные уровни высшего образования<sup>1</sup>.

Если же говорить об очном платном приеме, то здесь ситуация была еще более концентрированной. На госвузы Москвы и Санкт-Петербурга пришлось в 2024 г. 39,3% всего очного платного приема в бакалавриат, специалитет и магистратуру, на госвузы четырех регионов (Москва, Санкт-Петербург, Республика Татарстан, Свердловская область) — уже 45,6%. Таким образом, удельный вес очного платного приема в госвузы только четырех субъектов Российской Федерации приблизился в 2024 г. к половине всего очного платного приема в российские госвузы. На госвузы 81 российского региона (без учета

1. Напомним, что аспирантура также пока считается уровнем высшего образования, но прием в аспирантуру за счет средств федерального бюджета и населения мы не рассматриваем.

новых территорий) в 2024 г. приходилось в среднем чуть более 0,8% очного приема за счет средств федерального бюджета и в среднем около 0,7% очного приема за счет средств населения.

\* \* \*

Дефицит кадров в российской экономике в настоящее время практически не связан со структурой их подготовки в системе высшего образования: в среднем более 75% выпускников вузов работают по полученной специальности или их работа к ней близка. Другими словами, их образование востребовано, редким исключением является подготовка политологов, среди которых только 60% трудоустроились по специальности. Значительно больше вопросов вызывает структура подготовки кадров в организациях среднего профессионального образования в плане подготовки как специалистов среднего звена, так и квалифицированных рабочих и служащих (в среднем по полученной специальности/профессии трудоустраиваются 62% ССЗ и 58% КРС, несмотря на то что большая часть организаций СПО получают госзадание от региональных властей и должны быть ориентированы на подготовку кадров, необходимых для экономики соответствующего региона). Проблема в том, что такая модель адекватна только медленному или стабильному экономическому развитию. При ускорении темпов технологического развития региональные экономики сталкиваются с инерционностью их образовательных систем, которые, кроме того, технологически слабы, в том числе в силу продолжительного недофинансирования. Поэтому практикоориентированность системы СПО в условиях резкого изменения вектора технологического развития является скорее негативным фактором, чем позитивным. Особенно отчетливо это проявляется при сужении общеобразовательной базы студентов СПО, как это происходит в профессионалитете (профессионалитет предполагает сокращенные сроки подготовки кадров по достаточно широкому спектру профессий и специальностей), который должен стать новым уровнем профессионального образования. В принципе, сокращение сроков подготовки по рабочим профессиям, в том числе в сфере услуг (доставка, фасовка и т. п.), является логичным ответом на технологическое ускорение или резкие технологические изменения, но основываться эта мера должна на других методических подходах и образовательных технологиях, нежели те, которые применяются в настоящее время. При этом для работников, получивших такое сокращенное образование, необходимо заранее предусматривать и обеспечивать профессиональную переподготовку под новые требования меняющейся экономики. А это, в свою очередь, предполагает наличие достаточно серьезного общеобразовательного фундамента, т. е. перестройки не только профессионального, но и общего образования. Однако пока такие перемены в системе образования плохо удаются, причем не только в России, но и в других странах, включая развитые.

Трансформацию системы профессионального образования надо начинать с иной постановки задачи: обеспечение технологического суверенитета и импортозамещения требует не просто усиления подготовки инженеров и специалистов по ИКТ, а повышения производительности труда в целом по экономике и социальной сфере. Для этого необходимо иметь представление о тех (критических или передовых) технологиях, которыми будет насыщаться экономика. Если эти технологии должны создаваться непосредственно в России, то начинать надо с подготовки кадров для отраслевой науки, если же технологии будут заимствоваться, то нужно готовить преподавателей вузов и организаций СПО, мастеров производственного обучения в тех странах, откуда будут эти технологии импортироваться. Кроме того, должно быть развито сетевое обучение с включением в образовательный процесс образовательных организаций тех стран, откуда пойдет импорт соответствующих технологий. При этом выстраиваться должна вся цепочка: среднее профессиональное образование — высшее образование — профессиональная переподготовка (а не развитие вообще программ дополнительного профессионального образования, в которых подавляющая часть — это повышение квалификации по уже имеющейся профессии/специальности). Необходимо сокращать бюджетный прием по группе направлений подготовки/специальностей STEM. Даже в СССР в 1980-е годы подготовка кадров по инженерно-техническим специальностям не превышала 30–35%. В России, как было отмечено, прием за счет федерального бюджета уже превышает в бакалавриате и магистратуре по указанной группе направлений подготовки/специальностям половину бюджетного приема, при этом качество этого приема если и повышается, то в силу довольно низкого стартового уровня. Одновременно растет отсев студентов, поскольку вузам не хватает преподавателей на увеличивающийся контингент недостаточно хорошо изначально подготовленных студентов.

В последние годы наблюдается растущая концентрация общего приема в небольшом числе региональных систем высшего образования. При этом передача дополнительных бюджетных мест в региональные госвузы уже привела к заметному росту платного приема в госвузах Москвы и Санкт-Петербурга. В этих двух мегаполисах даже сильные студенты (средний балл ЕГЭ выше 80, а то и 85) часто вынуждены учиться на платной основе, в то время как в регионах при средних баллах ЕГЭ — равных 41–45 — можно учиться бесплатно. Даже если предположить, что поток высокобалльников в Москву при усложнении социально-экономического положения в стране снизится, и сильные абитуриенты будут более активно поступать в региональные вузы, в том числе на платной основе, то такое изменение, скорее всего, приведет, с одной стороны, к снижению качества подготовки специалистов, а с другой — к падению финансовой устойчивости сильных московских вузов, особенно социально-экономического профиля.

#### 4.4. Жилищный рынок России и жилищное строительство<sup>1</sup>

2024 г. ознаменовался для российского рынка недвижимости завершением стадии активного роста и переходом в фазу ожидаемого замедления.

Хорошо отработанный механизм господдержки ипотеки, который стимулировал спрос, подвергся двойному сжатию: кардинальной модификации правительством льготных программ и продолжение повышения Банком России ключевой ставки. Однако сохранение общего благоприятного фона в экономике (рост ВВП на 4,1% и реальных располагаемых доходов населения на 7,3%) обусловило тот факт, что понижительный тренд проявился довольно умеренно.

##### 4.4.1. Цены на рынке жилья

Прежде всего отметим, что существуют различные источники информации о динамике цен на жилую недвижимость. С одной стороны, это официальная отчетность Росстата, а с другой — данные агентств недвижимости.

Как указано на портале Росстата, индексы цен на первичном и вторичном рынках жилья рассчитываются специалистами ведомства на основе зарегистрированных цен на вновь построенные квартиры и на квартиры функционирующего жилого фонда, находящиеся в собственности, если они являются объектами совершения рыночных сделок. Индексы цен на первичном и вторичном рынках жилья формируются по типам квартир по субъектам РФ (регионам), федеральным округам и в целом по Российской Федерации. В качестве весов используются данные о количестве проданной общей площади определенного типа квартир за предыдущий год на первичном и вторичном рынках жилья по отдельному городу региона. Наблюдение ведется по выборочному кругу организаций, осуществляющих операции с недвижимостью в территориальных центрах и отдельных городах субъектов РФ. При регистрации цен на квартиры учитываются их количественные и качественные характеристики. Средние цены по России рассчитываются из средних цен, сложившихся в регионах<sup>2</sup>.

Как показывают данные Росстата, прирост цен на жилье в 2024 г. по стране в целом оказался наименьшим за весь 5-летний период начиная с 2020 г. Это относится как к вторичному, так и к первичному сегменту рынка (табл. 8).

Рассмотрим теперь данные за минувший год более подробно. Квартальная динамика цен на рынке жилья России в 2024 г. представлена в табл. 9.

1. Автор: Мальгинов Г. Н., канд. экон. наук, вед. науч. сотр. ИПЭИ РАНХиГС.

2. URL: [https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Opredeleniya\\_ind\\_cen\\_zhilya.pdf](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Opredeleniya_ind_cen_zhilya.pdf), [https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Opredeleniya\\_sred\\_ceny\\_zhilya.pdf](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Opredeleniya_sred_ceny_zhilya.pdf)

Таблица 8

**Индексы цен на рынке жилья в 2020–2024 гг.**  
**(на конец года в % к концу предыдущего года, по всем типам квартир)**

Период	Вторичный рынок	Первичный рынок
2020	109,5	112,0
2021	117,2	126,0
2022	111,8	121,0
2023	108,5	109,7
2024	106,6	108,8

Источники: Индексы цен на первичном и вторичном рынках жилья по Российской Федерации в 1998–2024 гг., данные по первичному рынку: URL: [https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/dinamika\\_sred\\_1998-2024.xlsx](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/dinamika_sred_1998-2024.xlsx)

Таблица 9

**Индексы цен на рынке жилья в 2024 г.**  
**(на конец квартала в % к концу предыдущего квартала, по всем типам квартир)**

Период	Вторичный рынок	Первичный рынок
I квартал	101,1	102,5
II квартал	101,9	102,1
III квартал	101,0	102,3
IV квартал	102,5	101,6

Источник: Росстат.

На первичном рынке наиболее высокий рост цен наблюдался в I квартале, в дальнейшем демонстрировал тренд к снижению, в наиболее явном виде проявившийся в IV квартале. А на вторичном рынке именно в этот период цены росли наиболее высоким темпом. Спрос с первичного рынка стал перераспределяться в пользу данного сегмента после отмены льготной ипотеки, а ценовой рост превысил значение первичного рынка. На протяжении предшествующих 9 месяцев наблюдалось обратное соотношение, хотя во II квартале произошло сближение значений в обоих сегментах (около 2%). Однако ценовая динамика последнего квартала не смогла повлиять на итоги года в целом, свидетельствующие о более низкой стоимости жилья на вторичном рынке (табл. 10).

В целом по итогам 2024 г. рост цен на первичном рынке (8,8%) оказался примерно на треть выше, чем на вторичном (6,6%). На первичном рынке максимальный рост цен наблюдался по элитному жилью (13,8%), а на вторичном — по жилью улучшенного качества (8,1%), что сопоставимо с ценовой динамикой по типовому жилью и жилью улучшенного качества на первичном рынке. Более высокий рост цен наблюдался на первичном сегменте, причем

Таблица 10

**Индексы цен на рынке жилья и средние цены жилых помещений  
на конец IV квартала 2024 г.**

Категория	Вторичный рынок		Первичный рынок	
	в % к IV кварталу 2023 г.	тыс. руб. за 1 кв. м общей площади	в % к IV кварталу 2023 г.	тыс. руб. за 1 кв. м общей площади
Все типы квартир	106,6	114,1	108,8	177,9
низкого качества	106,1	87,6	–	–
среднего качества (типовые)	105,2	102,4	108,0	149,3
улучшенного качества	108,1	125,7	108,6	182,2
элитные	107,3	233,8	113,8	362,5

Источник: Росстат.

Таблица 11

**Индексы цен на рынке жилья в 2024 г. по федеральным округам  
(на конец IV квартала в % к IV кварталу 2023 г., по всем типам квартир)**

Федеральный округ (ФО)	Вторичный рынок	Первичный рынок
Россия	106,6	108,8
Центральный	103,2	107,9
Северо-Западный	110,0	105,6
Южный	108,1	108,4
Северо-Кавказский	107,4	120,6
Приволжский	108,9	112,5
Уральский	102,8	111,1
Сибирский	104,9	112,8
Дальневосточный	104,1	108,8

Источник: Росстат.

по всем категориям жилья, но в наибольшей степени (почти вдвое) — по элитному жилью (13,8% против 7,3%).

Динамика цен в территориальном разрезе подтверждает опережение первичным рынком вторичного по темпам роста цен в целом по стране. При этом картина ценовой динамики в основном была схожа с имевшей место в 2023 г. (табл. 11).

В 6 федеральных округах (Центральном, Северо-Кавказском, Приволжском, Уральском, Сибирском и Дальневосточном) рост цен в первичном сегменте превзошел аналогичную величину во вторичном, в максимальной степени (почти вчетверо) — на Урале, минимально (на 40%) — в Поволжье,

в остальных округах — более чем вдвое. Здесь же стоит отметить, что в 5 из 6 ФО (кроме Северного Кавказа) опережение первичного рынка по ценовой динамике наблюдалось и годом ранее. В Северо-Западном ФО, как и в 2023 г., напротив, вторичный рынок опережал первичный по темпу роста цен. Промежуточное положение занял Южный ФО, где рост цен был примерно равным в обоих сегментах (более 8%).

Если рассматривать ценовую динамику более детально, на уровне субъектов РФ<sup>1</sup>, то получается картина, приведенная в *табл. 12*.

На первичном рынке лидерами по росту цен (более 20%) стали Омская область (24,1%) и Ставропольский край (23,7%). В большой группе регионов цены выросли на 10–15%. В нее входили Волгоградская (14,8%), Ростовская (14%), Самарская и Челябинская (13,2%), Свердловская (13,1%) области, Татарстан и Воронежская область (12,8%), Башкортостан (12,5%), Дагестан (11,9%), Нижегородская область (11,5%), Красноярский край (11,3%), Новосибирская область (10,4%), Пермский (10,2%) и Хабаровский (10,1%) края. Вдвое меньше было регионов с величиной прироста менее 10%, включая Москву (7,9%) и Санкт-Петербург (5,6%), а в Московской области цены выросли менее чем на 1%.

Во вторичном сегменте в группу регионов с темпами роста более 10% вошли Ленинградская область (14,5%), Татарстан (12,6%), Санкт-Петербург (12,3%), Волгоградская область (10,5%). Более низкий прирост, но превышающий среднероссийскую величину, наблюдался в Воронежской и Нижегородской (9,6%), Омской (8,9%), Ростовской (8,7%) и Самарской (8,2%) областях, Пермском крае (7,8%), Башкортостане (7,6%). На вторичном рынке выделяется Москва, где цены упали — правда, менее чем на 1% — и Тюменская область, продемонстрировавшая ценовую стагнацию. В Московской области и Дагестане прирост цен составил менее 1%.

В подавляющем большинстве регионов по темпу роста цен первичный рынок опережал вторичный. Лишь в Санкт-Петербурге, Ленинградской области и Краснодарском крае имела место обратная ситуация, а в Подмосковье — равный прирост в обоих сегментах. Этим ситуация существенно отличается от 2023 г., когда группы регионов с разным соотношением по ценовой динамике были примерно равны (12 против 11).

Важной характеристикой рынка жилья являются и абсолютные значения цен. С учетом значимости крупных городов и агломераций целесообразно рассмотреть их по региональным столицам, дополнив данными по Московской и Ленинградской областям<sup>2</sup> (*табл. 13*).

1. Выборку составили регионы, лидирующие по численности населения в соответствующих федеральных округах, включая все, где имеются города с численностью населения более 1 млн человек.

2. Представляют крупнейшие агломерации в стране, столицы которых являются городами федерального значения, выделяемыми в отчетности (Москва и Санкт-Петербург).

Таблица 12

**Индексы цен на рынке жилья в по регионам (на конец квартала, IV квартал  
2024 г. к IV кварталу 2023 г., %, по всем типам квартир)**

Федеральный округ / регион	Вторичный рынок	Первичный рынок
Россия	106,6	108,8
<b>Центральный ФО</b>	103,2	107,9
Москва	99,2	107,9
Московская область	100,8	100,8
Воронежская область	109,6	112,8
<b>Северо-Западный ФО</b>	110,0	105,6
Санкт-Петербург	112,3	105,6
Ленинградская область	114,5	102,8
<b>Южный ФО</b>	108,1	108,4
Краснодарский край	102,8	101,9
Волгоградская область	110,5	114,8
Ростовская область	108,7	114,0
<b>Северо-Кавказский ФО</b>	107,4	120,6
Дагестан	100,8	111,9
Ставропольский край	103,2	123,7
<b>Приволжский ФО</b>	108,9	112,5
Башкортостан	107,6	112,5
Татарстан	112,6	112,8
Пермский край	107,8	110,2
Нижегородская область	109,6	111,5
Самарская область	108,2	113,2
<b>Уральский ФО</b>	102,8	111,1
Свердловская область	104,9	113,1
Тюменская область *	100,0	108,7
Челябинская область	103,8	113,2
<b>Сибирский ФО</b>	104,9	112,8
Красноярский край	103,5	111,3
Новосибирская область	102,8	110,4
Омская область	108,9	124,1
<b>Дальневосточный ФО</b>	104,1	108,8
Приморский край	103,4	107,5
Хабаровский край	104,1	110,1

\* Включая автономные округа.

Источник: Росстат.

Таблица 13

**Средние цены на рынке жилья в 2024 г. по центрам субъектов РФ  
(на конец IV квартала)**

Федеральный округ / регион	Вторичный рынок	Первичный рынок	Разница в ценах между рынками
	тыс. руб./ кв. м	тыс. руб./ кв. м	
Центральный ФО			
Москва	320,3	352,7	на 32,4 тыс. руб. (10,1%) выше на первичном рынке
Московская область	112,9	196,1	на 83,2 тыс. руб. (73,7%) выше на первичном рынке
Воронежская область	90,3	116,85	на 26,55 тыс. руб. (29,4%) выше на первичном рынке
Северо-Западный ФО			
Санкт-Петербург	221,0	276,3	на 55,3 тыс. руб. (25,0%) выше на первичном рынке
Ленинградская область	123,6	149,3	на 25,7 тыс. руб. (20,8%) выше на первичном рынке
Южный ФО			
Краснодарский край	128,8	147,4	на 18,6 тыс. руб. (14,4%) выше на первичном рынке
Волгоградская область	86,0	113,3	на 27,3 тыс. руб. (31,7%) выше на первичном рынке
Ростовская область	109,5	130,5	на 21,0 тыс. руб. (19,2%) выше на первичном рынке
Северо-Кавказский ФО			
Дагестан	96,0	89,7	на 6,3 тыс. руб. (7,0%) выше на вторичном рынке
Ставропольский край	86,9	120,5	на 33,6 тыс. руб. (38,7%) выше на первичном рынке
Приволжский ФО			
Башкортостан	117,4	145,3	на 27,9 тыс. руб. (23,8%) выше на первичном рынке
Татарстан	154,1	213,8	на 59,7 тыс. руб. (38,7%) выше на первичном рынке
Пермский край	113,5	134,5	на 21,0 тыс. руб. (18,5%) выше на первичном рынке
Нижегородская область	138,6	174,8	на 36,2 тыс. руб. (26,1%) выше на первичном рынке
Самарская область	114,8	138,4	на 23,6 тыс. руб. (17,4%) выше на первичном рынке
Уральский ФО			
Свердловская область	109,0	149,4	на 40,4 тыс. руб. (37,1%) выше на первичном рынке
Тюменская область*	105,8	136,9	на 31,1 тыс. руб. (29,4%) выше на первичном рынке
Челябинская область	80,6	121,1	на 40,5 тыс. руб. (50,2%) выше на первичном рынке
Сибирский ФО			
Красноярский край	107,3	132,5	на 25,2 тыс. руб. (23,5%) выше на первичном рынке
Новосибирская область	120,0	155,4	на 35,4 тыс. руб. (29,5%) выше на первичном рынке
Омская область	102,5	136,5	на 34,0 тыс. руб. (33,2%) выше на первичном рынке
Дальневосточный ФО			
Приморский край	155,8	186,4	на 30,6 тыс. руб. (19,6%) выше на первичном рынке
Хабаровский край	115,7	153,2	на 37,5 тыс. руб. (32,4%) выше на первичном рынке

\* Без автономных округов.

Источник: Росстат.

В обоих сегментах рынка наиболее дорогим жилье было в Москве (более 300 тыс. руб. за 1 кв. м) и Санкт-Петербурге (более 200 тыс. руб. за 1 кв. м). За ними на первичном рынке следовали центры<sup>1</sup> Татарстана и Приморского края, а также Подмосковье, а на вторичном — центры Приморского края, Татарстана и Нижегородской области. Помимо столичных городов, цены на первичном рынке превысили 200 тыс. руб. за 1 кв. м только в Татарстане, а на вторичном — 150 тыс. руб. за 1 кв. м в Татарстане и Приморье. На другом ценовом полюсе находились: в первичном сегменте — Дагестан, во вторичном — Челябинская область (менее 90 тыс. руб. за 1 кв. м). На вторичном рынке — Волгоградская область и Ставропольский край, где цены не превышали 90 тыс. руб. за 1 кв. м.

Почти во всех центрах субъектов РФ цены в первичном сегменте в конце 2024 г. были более высокими, чем на вторичном рынке. В наибольшей степени превышение цен на новостройки наблюдалось в Подмосковье (почти на 74%) и в Челябинской области (примерно в 1,5 раза), в наименьшей — в Москве (около 10%) и в Краснодарском крае (14,4%). В большинстве же региональных столиц цены на первичном рынке опережали цены во вторичном сегменте на 15–30%. Единственным исключением был Дагестан, где цены на вторичном рынке (по центру данного субъекта РФ) опередили цены первичного рынка на 7%.

Для характеристики уровня цен в абсолютном измерении рассмотрим данные исследования на основе эксклюзивной информации, собранной Комитетом по аналитике Российской гильдии риэлторов (РГР), на основе опроса сертифицированных аналитиков и руководителей агентств недвижимости, входящих в РГР (*табл. 14*)<sup>2</sup>.

Во всех представленных в *табл. 14* городах в конце прошлого года цены в первичном сегменте оставались более высокими, чем на вторичном рынке. Самое заметное превышение цен на новостройки наблюдалось в Перми (более чем на 40%). Далее шли Москва, Омск, Новосибирск (30–34%), а за ними — Екатеринбург, Киров, Хабаровск (27–28%). Небольшое (менее 5%) превышение цен первичного рынка имело место в Воронеже и Владивостоке.

Если говорить о приросте цен за год, то в лидерах на первичном рынке были Владивосток (50%), Астрахань и Омск (33–34%). Во вторичном сегменте лишь в двух городах цены выросли более чем на 10%: во Владивостоке (22,8%) и в Воронеже (12,7%). Именно в них превышение цен первичного рынка было минимальным, а Воронеж оказался единственным исключением из общей тенденции опережающего роста цен на нем.

1. В данном и последующем абзацах, как и в *табл. 13*, употребляется понятие «центр субъекта РФ» без конкретного названия региональной столицы ввиду того, что они отсутствуют в данных Росстата.

2. Аналитическая справка. IV квартал 2024 г.: «Динамика показателей рынка многоквартирного жилья в городах РФ» // РГР. 12.02.2025. URL: <https://rgr.ru/>.

Таблица 14

Цены предложения на многоквартирное жилье в городах России в конце 2024 г.

Город	Вторичный рынок		Первичный рынок		Разница в ценах между рынками, %
	тыс. руб./ кв. м	прирост за год, %	тыс. руб./ кв. м*	прирост за год, %	
Москва	296,36	1,3	397,0	3,8	на 34% выше на первичном рынке
Воронеж	102,1	12,7	106,6	11,9	на 4,5% выше на первичном рынке
Астрахань	...	...	155,8	34,4	
Киров	97,7	4,0	125,0**	...	на 27,9% выше на первичном рынке
Пермь	105,7	7,1	150,1/152,2*	18,0/16,5*	на 42,4/44% выше на первичном рынке
Екатеринбург	124,0	8,0	157,0/159,2*	12,0/12,7*	на 26,6/28,4% выше на первичном рынке
Тюмень	125,2	7,0	142,2/146,5*	12,5/15,9*	на 13,6/17% выше на первичном рынке
Челябинск	...	...	143,7	5,4	
Новосибирск	123,7	10,0	160,9	12,8	на 30% выше на первичном рынке
Омск	109,9	9,0	145,1	33,4	на 32% выше на первичном рынке
Владивосток	182,8	22,8	188,4	50,2	на 3,1% выше на первичном рынке
Хабаровск	125,7	0,5	160,0	4,2	на 27,3% выше на первичном рынке

\* Данные из разных источников.  
\*\* Массовый сегмент (класс стандарт).

Источники: Аналитическая справка. IV квартал 2024 г.: «Динамика показателей рынка многоквартирного жилья в городах РФ» // РГР. 12.02.2025. С. 14–30. URL: <https://rgr.ru/>; расчеты автора.

В большинстве городов выборки предложение на вторичном рынке к концу года сократилось ввиду роста ставок по ипотеке и отсутствия льготных программ. Этот сегмент преимущественно ориентируется на проведение сделок за собственные средства клиентов, желательно через наличный расчет. Кредит используется для доплаты при встречных сделках. На первичном рынке предложение росло за счет ввода нового жилья в предыдущие годы, когда механизм льготной ипотеки действовал в полном объеме. Девелоперы стремились завершить ранее начатые проекты.

Что касается спроса, то ситуация выглядит неоднозначно. В рамках большой выборки исследования РГР группа городов, где наблюдалось уменьшение активности в последнем квартале 2024 г., была самой многочисленной. Однако городов, где число сделок выросло или осталось на уровне III квартала, в сумме оказалось примерно столько же при ценовой стабильности в основной части выборки<sup>1</sup>.

1. С учетом тех, где изменения были невелики (5–10%).

Адекватное понимание процессов, происходивших на рынке жилья крупных городов, может дать жилищный рынок столицы. В Москве минувший год характеризовался снижением количества сделок. По итогам 2024 г. Росреестром было зарегистрировано 146,2 тыс. сделок на вторичном рынке против около 175 тыс. годом ранее. По сравнению с 2023 г. количество сделок уменьшилось на 16,4%. На первичном рынке пик активности продаж пришелся на II квартал, когда было зарегистрировано 27 071 сделка, по итогам же следующего квартала произошел резкий спад продаж. С начала июля 2024 г., когда условия льготного кредитования новостроек существенно были ужесточены, количество зарегистрированных договоров долевого участия (ДДУ) ожидаемо снизилось на 44%. Всего по итогам 2024 г. в Москве Росреестром было зарегистрировано 87,1 тыс. ДДУ, тогда как годом ранее таких насчитывалось 115,6 тыс. Падение составило 24,6%.

#### 4.4.2. Ввод нового жилья

По предварительным данным Росстата, за 2024 г. в России было введено 107,8 млн. кв. м жилья, что на 2,4% меньше, чем в 2023 г., когда был достигнут максимум во всей отечественной истории (*табл. 15*).

Спад имел умеренный характер, будучи сопоставимым по своей глубине с итогами 2010 г. (2,5%), но вдвое большим, чем в 2017 г. (1,2%). Однако тогда речь шла о завершении (продолжении) понижительных трендов в циклах развития отрасли, которая ввиду своей инерции с некоторым временным лагом следовала за экономикой в целом, реагируя на финансовые и геополитические шоки 2008 и 2014 гг.<sup>1</sup>

Если рассмотреть динамику жилищного строительства в региональном разрезе, то позитивная динамика ввода наблюдалась примерно в половине территорий, включая большинство регионов с общим объемом ввода жилья более 1 млн кв. м (*табл. 16*).

Максимальный прирост ввода жилья (более 79%) отмечен в Дагестане, 11–12% — в Пензенской области и Чечне, от 5 до 9% — в Волгоградской, Нижегородской, Иркутской и Оренбургской областях, Приморском и Ставропольском краях, еще в 8 регионах наблюдалась положительная динамика ввода жилья, но менее 5% (*табл. 16*).

А сокращение ввода произошло в 13 субъектах РФ, включая все традиционные регионы-лидеры, что обусловило некоторые изменения внутри этой группы по сравнению с предыдущим годом. Московская область, несмотря

---

1. Стерник С. Г., Мальгинов Г. Н., Лаврентьев М. А. Влияние институциональной реформы долевого участия в строительстве на первичный рынок многоквартирного жилья // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2020. № 5 (224). С. 26–28.

Таблица 15

**Ввод в действие жилых домов в России в 1999–2024 гг.**

Год	Общая площадь, млн кв. м	Темпы роста, %	
		к предыдущему году	к 2000 г.
1999	32,0	104,2	105,6
2000	30,3	94,7	100,0
2001	31,7	104,6	104,6
2002	33,8	106,6	111,5
2003	36,4	107,7	120,1
2004	41,0	112,6	135,3
2005	43,6	106,3	143,9
2006	50,6	116,0	167,0
2007	61,2	120,9	202,0
2008	64,1	104,7	211,5
2009	59,9	93,4	197,7
2010	58,4	97,5	192,7
2011	62,3	106,6	205,6
2012	65,7	104,7	216,8
2013	70,5	107,3	232,7
2014	84,2	119,4	277,9
2015	85,3	101,3	281,5
2016	80,2	94,0	264,7
2017	79,2	98,8	261,4
2018	75,7	95,1	248,5
2019	82,0/81,0*	108,3/107,0*	270,6/267,3*
2020	82,2/77,1*	100,2/95,2*	271,3/254,5*
2021	92,6	112,7	305,6
2022	102,7	111,0	338,9
2023	110,4	107,5	364,3
2024	107,8	97,6	355,8

\* Без учета ввода домов на садовых участках, объем которого приведен по первоначальным данным Росстата (2019 г. — 1,0 млн кв. м, 2020 г. — 5,1 млн кв. м, для 2021–2024 гг. такие данные отсутствуют).

Источники: Росстат; расчеты автора.

на падение второй год подряд (на 8,7%), сохранила свое первенство по абсолютному объему ввода (около 11,4 млн кв. м). Далее следовал Краснодарский край с падением на 12,5% (около 6,7 млн кв. м). Москва при сокращении объемов ввода примерно на 11% замкнула тройку лидеров (более 6,5 млн кв. м). Удельный вес столичного региона в общем объеме жилищного строительства по стране составил 16,7% (включая Московскую область — 10,6% и Москву — 6,1%), снизившись по сравнению с 2023 г. на 1,2 п.п. В пятерку регионов-лидеров также вошли Ленинградская область (около 4,1 млн кв. м, при падении почти на 3%) и Тюменская область (включая автономные округа) (3,9 млн кв. м с приростом на 4,8%), вытеснившая Санкт-Петербург (около

Таблица 16

**Динамика ввода жилья в регионах России в 2024 г.  
(упорядочено по темпам ввода)**

Субъект РФ	Темпы ввода жилья, % к 2023 г.
Республика Дагестан	179,4
Пензенская область	112,3
Чеченская Республика	111,7
Волгоградская область	108,9
Нижегородская область	108,1
Приморский край	108,1
Иркутская область	107,7
Ставропольский край	105,5
Оренбургская область	105,3
Тюменская область (включая автономные округа)	104,8
Самарская область	103,8
Свердловская область	102,7
Республика Крым	101,7
Республика Башкортостан	101,0
Удмуртская Республика	100,8
Республика Татарстан	100,5
Калининградская область	100,3
Ростовская область	99,6
Ленинградская область	97,1
Воронежская область	95,9
Челябинская область	94,9
Саратовская область	91,7
Московская область	91,3
Красноярский край	91,3
Пермский край	91,0
Владимирская область	89,7
г. Москва	89,2
Краснодарский край	87,5
Новосибирская область	87,2
г. Санкт-Петербург	76,6

Источник: Росстат.

2,7 млн кв.м)<sup>1</sup>. Причем северная столица оказалась в числе регионов по глубине падения (23,4%) наряду с Севастополем (около 28%)<sup>2</sup>.

Совокупный ввод жилья, составив в 2024 г. около 108 млн кв.м, соответствовал объему жилищного строительства, предусмотренному паспортом национального проекта (НП) «Жилье и городская среда» (в действующей редакции) для 2028 г.<sup>3</sup>

1. Также более 3 млн кв. м за год введено в Татарстане, Башкортостане и Свердловской области.
2. Стоит отметить прирост объемов ввода жилья в Курской и Брянской областях при его сокращении в Белгородской, хотя ввиду его абсолютных значений (0,6–0,85 млн кв. м) ни один из этих регионов не попал в *табл. !!!*9.
3. URL: <https://minstroyrf.gov.ru/docs/221887/> (дата публикации: 07.02.2024).

Общие данные по вводу жилья включают как объем многоквартирного жилья, построенного профессиональными девелоперами, так и результаты индивидуального жилищного строительства (ИЖС, т.е. построенное частными лицами самостоятельно на своем земельном участке) (табл. 17).

Таблица 17

**Структура ввода жилых домов в Российской Федерации в 2010–2024 гг.**

Год	Всего, млн. кв. м	Многоквартирное жилищное строительство (МКЖ)		Индивидуальное жилищное строительство (ИЖС) за счет собственных и привлеченных средств	
		млн кв. м	доля в общем вводе, %	млн кв. м	доля в общем вводе, %
2010	58,4	32,9	56,3	25,5	43,7
2011	62,3	35,5	57,0	26,8	43,0
2012	65,7	37,3	56,8	28,4	43,2
2013	70,5	39,8	56,5	30,7	43,5
2014	84,2	48,0	57,0	36,2	43,0
2015	85,3	50,1	58,7	35,2	41,3
2016	80,2	48,4	60,3	31,8	39,7
2017	79,2	46,2	58,3	33,0	41,7
2018	75,7	43,3	57,2	32,4	42,8
2019	82,0	43,5	53,0	38,5	47,0
2020	82,2	42,4	51,6	39,8	48,4
2021	92,6	43,5	47,0	49,1	53,0
2022	102,7	45,5	44,3	57,2	55,7
2023	110,4	51,7	46,8	58,7	53,2
2024	107,8	45,5	42,2	62,3	57,8

Источники: Росстат; расчеты автора.

Удельный вес жилья, построенного населением самостоятельно за свой счет или с помощью заемных средств, достиг в 2024 г. максимума (57,8%). По данным Росстата, площадь объектов индивидуального жилищного строительства, введенных в России, по итогам 2024 г. составила 62,3 млн. кв. м, что на 6,1% больше, чем в предыдущем году. В группу регионов — лидеров по абсолютной величине ввода жилья, построенного населением, вошли Подмосковье (7,95 млн кв. м), Краснодарский край (3,8 млн кв. м), Ленинградская область (2,7 млн кв. м), Дагестан и Татарстан (по 2,35 млн кв. м).

Если же рассматривать все регионы с совокупным объемом ввода жилья более 1 млн кв. м более подробно, то складывается следующая картина (табл. 18).

Наиболее многочисленной оказалась группа территорий, где ИЖС обеспечило от 60 до 70% совокупного ввода жилья (11 регионов). Более высокие зна-

чения (от 70 до 90%) отмечены в Чечне, Дагестане, Крыму, Владимирской, Иркутской и Оренбургской областях, более низкие, но превышающие половину (от 50 до 60%) — в Воронежской, Челябинской областях, Краснодарском крае.

Таблица 18

**Доля ввода жилья населением в регионах России  
с совокупным объемом ввода жилья более 1 млн кв. м в 2024 г.**

Субъект РФ	%
Чеченская Республика*	86,4
Республика Дагестан*	81,0
Владимирская область	79,8
Иркутская область*	74,8
Республика Крым	73,4
Оренбургская область	71,2
Московская область*	69,7
Республика Башкортостан*	69,7
Республика Татарстан*	68,1
Пермский край*	66,8
Самарская область*	66,7
Ленинградская область*	66,4
Ставропольский край*	64,0
Нижегородская область*	62,7
Саратовская область	62,4
Ростовская область*	61,7
Удмуртская Республика	61,4
Воронежская область*	60,0
Челябинская область*	58,4
Краснодарский край*	56,9
Волгоградская область	50,0
Приморский край	49,4
Калининградская область	49,3
Свердловская область*	48,4
Красноярский край	44,5
Пензенская область	41,0
Тюменская область (включая автономные округа)*	39,4
Новосибирская область	35,9
г. Москва	9,9
г. Санкт-Петербург	5,7

\* Регионы, где ввод жилья населением превысил 1 млн кв. м.

Источники: Росстат; расчеты автора.

На другом полюсе ожидаемо оказались Москва и Санкт-Петербург, где вклад ИЖС составил 9,9% и 5,7% соответственно<sup>1</sup>. Промежуточное положение заняли Волгоградская область, Приморский край, Калининградская и Свердловская области, Красноярский край и Пензенская область, где ИЖС обеспечило от 40 до 50% объемов ввода, а также Новосибирская и Тюменская области, где вклад ИЖС составил от 35 до 40%.

Куда менее оптимистично на этом фоне выглядело строительство многоквартирного жилья (МКЖ). Его доля, стабильно сокращавшаяся после 2016 г., составила 42,2%, уменьшилась по сравнению с 2023 г. более чем на 4,5 п.п. Объемы ввода МКЖ упали на 12%, до уровня 2022 г., но тем не менее превошли показатели 2018–2021 гг. Однако спад, измеряемый двузначной величиной, оказался наиболее глубоким за весь период после 2010 г. (прежний антирекорд 2018 г. — 6,3%). Более половины (55,3%) объемов ввода жилья (без учета построенного населением)<sup>2</sup> пришлось на 11 регионов (с величиной ввода не менее 1 млн кв. м в каждом из них), а удельный вес первой пятерки (Москва и Московская область, Краснодарский край, Санкт-Петербург, Тюменская область с автономными округами) составил 37,6% всего объема ввода многоквартирного жилья<sup>3</sup>.

#### 4.4.3. Жилищное строительство: состояние и проблемы

Пока перспективы отрасли жилищного строительства выглядят относительно благополучно. Несмотря на повышение ключевой ставки и вытекающий отсюда рост издержек кредитования, механизм функционирования девелопмента с использованием инструментов проектного финансирования смог обеспечить наращивание объемов строительства.

По данным Единой информационной системы жилищного строительства (ЕИСЖС), совокупная площадь жилья, строящегося с учетом всех механизмов финансирования, на декабрь 2024 г. составляла 114,7 млн кв. м, оказавшись примерно на 8% больше, чем годом ранее (106,1 млн кв. м). Основная его часть (111,9 млн кв. м.) приходилась на жилье, возводимое в соответствии с законом №214-ФЗ, что предполагает заключение физическими лицами договоров долевого участия (ДДУ). На конец 2024 г. с использованием счетов эскроу возводилось 97,6% строящегося многоквартирного жилья против 95,9% на конец 2023 г.

1. Для сравнения: еще в одном городе федерального значения — Севастополе доля жилья, введенного населением, составила 72,8% (при совокупном объеме ввода около 0,35 млн кв. м).
2. В официальной отчетности Росстата такой показатель отсутствует. Однако он может быть рассчитан как разность совокупного объема ввода жилья и ввода жилья населением за счет собственных и привлеченных средств.
3. Также более 1 млн кв. м за год введено в Свердловской, Новосибирской, Ленинградской, Ростовской областях, в Татарстане и Башкортостане.

Проблема с распродажей жилья в явном виде отсутствовала. Доля проданного жилья в общем объеме строящегося составила 34% против 32% годом ранее. Согласно исследованию РГР, в строящемся жилье сохранился тренд на преобладание небольших квартир с ростом удельного веса однокомнатных. Доли больших квартир ни по количеству, ни по площади не увеличиваются<sup>1</sup>.

Сигналом возможных проблем может служить динамика ввода жилья, взятая по определенным временным интервалам. Во втором полугодии 2024 г. совокупный объем ввода жилья оказался больше, чем за первые 6 месяцев, когда квартальные объемы ввода превосходили показатели за аналогичные периоды 2023 г. В III квартале эти значения были примерно равны, но за октябрь—декабрь 2024 г. ввод оказался на 13,3% меньше, чем в IV квартале 2023 г.

Начали ощущаться последствия завершения программы льготной ипотеки. В целом за год объем ипотечного жилищного кредитования (ИЖК) составил около 4,9 трлн руб. После максимума 2023 г. он обвалился сразу более чем на 37%, чуть превышая, однако, уровень 2022 г. (4,8 трлн руб.), когда сумма кредитов по сравнению с 2021 г. уменьшилась на 15,5%. Тем не менее по квартальной динамике выглядит пессимистично (табл. 19).

Таблица 19

**Объем ипотечных жилищных кредитов, предоставленных физическим лицам в 2024 г.**

Период	Сумма, млрд руб.	% к аналогичному периоду 2023 г.
I квартал	1051,9	82,6
II квартал	1800,0	101,5
III квартал	1103,9	45,0
IV квартал	932,6	40,9
Январь—декабрь	4888,4	62,8

Источники: Росстат; расчеты автора.

Объемы ИЖК резко упали после ажиотажного II квартала, когда действовал фактор предстоявшей вскоре отмены типовой льготной ипотеки на жилье в новостройках. В III квартале при падении более чем вдвое по сравнению с аналогичным периодом 2023 г. объемы ИЖК по своему абсолютному значению еще превышали показатель I квартала 2024 г., но в октябре—декабре упали ниже его, составляя около 41% от уровня IV квартала 2023 г.

На этом фоне определенный оптимизм на восстановление ипотеки внушает динамика процентных ставок. Средневзвешенная ставка по ипотечным

1. Аналитическая справка. IV квартал 2024 г.: «Динамика показателей рынка многоквартирного жилья в городах РФ»//РГР. 12.02.2025. С. 3–4, 9. URL: <https://rgr.ru/>.

жилищным кредитам, достигнув максимума в июле (10,19%), в дальнейшем на протяжении второго полугодия находилась в русле нисходящего тренда, за исключением октября. А в декабре величина данного показателя (8,47%) приблизилась к значениям начала весны 2024 г. (около 8,4%).

При этом необходимо иметь в виду, что такой относительно невысокий уровень во многом определяется сохранением субсидирования со стороны государства по программам льготного кредитования. Как отмечается специалистами РГР, доля ипотеки на рыночных условиях во втором полугодии оставалась относительно низкой, составляя от месяца к месяцу 30–40%. Фактически после отмены льготной ипотеки пока имеет место ее замещение другими льготными программами, главным образом семейной ипотекой. Она еще в 2023 г. опередила льготную ипотеку, а с ее отменой даже при некотором ужесточении условий выдачи после июля 2024 г. занимала более 45% всего объема ИЖК. Прочие программы («IT-ипотека», «Дальневосточная и арктическая ипотека», «Сельская ипотека») дополняют ее.

Застройщики пытаются компенсировать провал по рыночной ипотеке различными способами — в первую очередь путем использования практики продажи большого объема нереализованного жилья в рассрочку. В завершающем квартале 2024 г. в крупных городах до 15% составляли сделки с рассрочками на новостройки, а у ряда девелоперов их доля доходила до 40–60%. Подспорьем выступает так называемая траншевая ипотека, предусматривающая выдачу ипотеки частями при поэтапной уплате цены ДДУ<sup>1</sup>. Однако уже сейчас начали фиксироваться расторжения ДДУ по подобным сделкам. Другим способом является предоставление скидок. Имеют место перенос сроков сдачи дома, задержка с выходом в стройку ранее анонсированных проектов, продажа части своих земельных участков, изменение квартирографии проектов<sup>2</sup> в пользу увеличения количества помещений за счет уменьшения их площади (включая места общего пользования, межкомнатные перегородки)<sup>3</sup>.

Общая задолженность по ипотечным жилищным кредитам, предоставленным физическим лицам, к началу 2025 г. составила 19,2 трлн руб., увеличившись за год примерно на 1,2 трлн руб. На долю Сбербанка пришлось 56,4% всей задолженности по ипотечным жилищным кредитам против 55,7% годом

1. Траншевая ипотека — форма жилищного кредита, которая предполагает его разделение на несколько частей (траншей): до ввода жилья и после его сдачи. У этих разных ипотечных кредитов различается объект залога: на раннем этапе — права на будущий объект, после введения в эксплуатацию — уже готовое жилье.
2. Квартирография — долевая структура объемно-планировочных решений, используемых в строительстве дома. В ней учитывается информация о том, сколько типов квартир будет в комплексе, каких площадей и планировок. Учитываются также класс жилья, его локация и стоимость.
3. Аналитическая справка. IV квартал 2024 г.: «Динамика показателей рынка многоквартирного жилья в городах РФ» // РГР. 12.02.2025. С. 6, 9, 15, 19, 20, 22, 25, 29–30. URL: <https://rgr.ru/>.

ранее. Объем просроченной задолженности по ипотечным жилищным кредитам достиг 96,4 млрд руб. (0,5% от общей задолженности) и увеличился за год в 1,6 раза. При этом значимость ипотеки для кредитования населения в целом не только не снизилась, а даже немного выросла. К началу 2025 г. ее доля в общей задолженности физических лиц приблизилась к 55% против 54,3% годом ранее<sup>1</sup>.

\* \* \*

В 2024 г. произошло ожидаемое замедление рынка недвижимости. Сумма выданных ипотечных жилищных кредитов сократилась более чем на треть по сравнению с 2023 г., а годовой прирост ипотечного портфеля оказался почти в 5 раз меньше. Поскольку сам по себе эффект повышения ключевой ставки оказался недостаточным, добиться этого стало возможно лишь вследствие отмены льготной ипотеки.

Как и можно было ожидать, рост цен замедлился и на первичном, и на вторичном рынках по сравнению не только с 2023 г., но со всем периодом 2020-х годов. Ни о каком заметном снижении цен речи пока не идет. Ценовая динамика на первичном рынке имела практически повсеместно опережающий характер, хотя далеко не везде могла компенсировать потребительскую инфляцию. Анализ локальных рынков показывает, что в целом ситуация на них во втором полугодии определяется нисходящим трендом.

В условиях существенного повышения ключевой ставки и ставок по коммерческому кредитованию жилищное строительство пока смогло избежать явного провала. Спад оказался одним из самых небольших за все 2000-е годы (около 2,5%). При этом серьезное сокращение объемов ввода произошло в тех регионах, которые традиционно являлись лидерами при более значимой роли девелоперов. С этим неплохо согласуется замедленная ценовая динамика на первичном рынке относительно как других территорий, так и собственного вторичного рынка. Наиболее очевидно это проявилось в Северо-Западном федеральном округе (за счет Санкт-Петербурга и Ленинградской области), в меньшей степени — в Подмосковье и на Кубани.

Роль драйвера окончательно перешла к индивидуальному жилищному строительству. Спрос домохозяйств все больше перераспределяется в его сторону, в результате чего доля ИЖС в общем объеме ввода жилья составила около 58%. Сокращение объемов ввода многоквартирного жилья, напротив, оказалось весьма глубоким (более 12%), хотя в краткосрочной перспективе, исходя из динамики строящихся площадей, дефицита предложения пока не ожидается. Произошла реконфигурация всего портфеля льготных про-

---

1. Социально-экономическое положение России. Январь 2025 г. С. 142. <http://rosstat.gov.ru/>; расчеты автора.

грамм жилищного кредитования, промежуточным итогом которой явилось замещение льготной ипотеки семейной.

В текущей экономической ситуации во многом сохраняют актуальность прогнозные характеристики, приведенные для 2024 г.<sup>1</sup> Глубокая стагнация более вероятна для вторичного рынка. Перспективы первичного рынка в большей мере зависят от уровня процентных ставок по ипотеке, являющихся производной от макроэкономической динамики, главным образом от дальнейшего изменения ключевой ставки Банком России. В случае ее снижения возможны оживление рыночной ипотеки и увеличение охвата ею первичного сегмента. При этом необходимо учитывать, что вопрос целесообразности дальнейшего охлаждения жилищного рынка находится в контексте всей социально-экономической политики государства.

---

1. См.: Российская экономика в 2023 году. Тенденции и перспективы. (Вып. 45). Москва: Изд-во Ин-та Гайдара, 2024. С. 281–282.

## Раздел 5

# Институциональные изменения

### 5.1. Состояние государственного сектора и приватизация<sup>1</sup>

#### 5.1.1. Масштабы государственной собственности

С 2016 г. осуществлялась регулярная публикация данных по «Системе показателей для оценки эффективности управления государственным имуществом», утвержденной Постановлением Правительства РФ от 29.01.2015 № 72. В ней содержались сведения о количестве хозяйствующих субъектов, относящихся к государственной собственности с дифференциацией по основным организационно-правовым формам (хозяйственные общества, унитарные предприятия, учреждения). Затем на основании Постановления Правительства РФ от 22.11.2023 № 1951 Росстат прекратил публикацию соответствующих данных с 2024 г.<sup>2</sup> Их основным источником осталась федеральная приватизационная программа, которая после изменений, внесенных в 2021 г. в «Правила разработки прогнозных планов (программ) приватизации», вследствие очередного смещения временных границ получает ежегодную редакцию. В указанной программе приводятся данные о количестве федеральных государственных унитарных предприятий (ФГУПов) и хозяйственных обществ с участием Российской Федерации в капитале, тогда как ранее «Система показателей для оценки эффективности управления государственным имуществом» содержала также данные о количестве федеральных казенных предприятий (ФКП) и федеральных госучреждений (ФГУ), а также АО, где РФ использовала специальное право на участие в управлении («золотая акция»).

- 
1. Авторы: *Мальгинов Г. Н.*, канд. экон. наук, вед. науч. сотр. ИПЭИ РАНХиГС; *Радыгин А. Д.*, д-р экон. наук, профессор, директор ИПЭИ РАНХиГС.
  2. Согласно последним опубликованным данным, относящимся к федеральному уровню, на 1 июля 2023 г. РФ являлась собственником имущества 312 ФГУПов, 39 федеральных казенных предприятий (ФКП), 11 678 федеральных госучреждений (ФГУ) и акционером 488 АО.  
В отношении последних данные приводились с дифференциацией по размеру пакета акций в федеральной собственности: свыше 50% (без выделения АО с полными (100%) пакетами акций), от 25 до 50% и использованию специального права «золотая акция» (без выделения АО, где оно использовалось без наличия акций в собственности РФ).

Появление новой редакции «Прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества и основных направлений приватизации федерального имущества» со смещением его временных границ с 2024–2026 гг. на 2025–2027 гг. дает возможность для характеристики процессов, происходивших в прошедшем году, но лишь в рамках первой его половины, подобно тому, как это было в первой половине 2000-х годов и в 2023 г. (табл. 1).

По состоянию на 1 июня 2024 г. Российская Федерация являлась собственником имущества 269 ФГУПов (без учета ФКП) и акционером (участником) 723 хозяйственных обществ. Сопоставляя эти величины с данными на 1 июня 2023 г., приводившимися в предшествующей приватизационной программе на 2024–2026 гг., можно констатировать, что за год количество ФГУПов уменьшилось на 3,2%. При сравнении с величиной на 1 января 2019 г. (700 ФГУПов), т. е. с данными первоначальной редакции приватизационной программы на 2020–2022 гг., сокращение превысило 61,5%.

В корпоративном секторе, напротив, присутствие государства на федеральном уровне не только не сократилось, но даже расширилось. За год количество хозяйственных обществ с его участием выросло почти на 29% (или на 162 ед.), превысив уровень конца осени 2021 г. Еще более внушительным окажется рост по сравнению с последними данными «Системы показателей для оценки эффективности управления государственным имуществом» на 1 июля 2023 г. (488 АО).

Далее обратимся к наиболее весомой с точки зрения значимости в экономике категории хозяйственных обществ с различной степенью государственного участия<sup>1</sup> (табл. 2).

При сравнении данных на начало июня 2024 г. из приватизационной программы на 2025–2027 гг. с данными на аналогичную дату 2023 г. можно констатировать резкое (более чем на 20 п. п.) увеличение удельного веса обществ с полным (100%-ным) федеральным пакетом акций, который превысил 2/3 (68%). Доля компаний, где размер федерального пакета акций составлял контрольную величину (от 50 до 100% капитала), выросла примерно на 1,5 п. п. (до 7,6%). При этом произошел рост абсолютной количества компаний обеих категорий: первой — почти в 1,9 раза (или на 229 ед.), второй — более чем в 1,6 раза (или на 21 ед.). Последняя группа перестала быть самой малочисленной. Ее место заняли компании с блокирующим (от 25 до 50% капитала) госпакетом, доля которых сократилась на 2,0 п. п. до 5,5% (в начале 2016 г. — более 10%) при практически неизменном абсолютном количестве. В итоге совокупный удельный вес компаний, где государство в качестве

1. Ранее более полно эту группу компаний могли характеризовать отчеты об управлении находящимися в федеральной собственности акциями ОАО и использовании специального права на участие РФ в управлении ОАО («золотой акции») по итогам очередного года, публиковавшиеся в 2012–2016 гг. Росимуществом.

Таблица 1

**Общества и организации федеральной собственности по данным реестра федерального имущества, Системы показателей для оценки эффективности управления государственным имуществом, приватизационных программ в 2010–2024 гг.**

Дата	Хозяйственные общества с федеральным участием, ед.		Другие правообладатели объектов учета федерального имущества, ед.		
	Пакет акций (доля) в капитале/ из них АО	Специальное право на участие в управлении «золотая акция» при отсутствии доли <sup>а</sup>	ФГУП	ФКП	ФГУ
На 1 января 2010 г.	3066/2950 <sup>б</sup>		3517 <sup>б</sup>		
На 1 января 2013 г.	2356/2337 <sup>б</sup>		1800/1795 <sup>б</sup>	72	20 458
На 1 января 2016 г.	1557/1704 <sup>б</sup>	88/64 <sup>в</sup>	1488/1247 <sup>б</sup>	48	16 194
На 7 апреля 2016 г. <sup>б</sup>		1683/1620 <sup>г</sup>	1236	48	16 726
На 1 июля 2016 г.	1571	82	1378	47	16 990
На 1 января 2017 г.	1356/1416 <sup>а</sup>	81	1245/1108 <sup>а</sup>	48	16 846
На 1 июля 2017 г.	1247	78	1058	53	16 244
На 1 января 2018 г.	1189	77	984	50	15 985
На 1 июля 2018 г.	1060	77	868	50	15 520
На 1 января 2019 г.	1084/1130 <sup>б</sup>	76	792 <sup>е</sup> /700 <sup>б</sup>	48 <sup>е</sup>	15 140
На 1 июля 2019 г.	1059	73	712	48	14 942
На 1 января 2020 г.	989	67	672	48	14 576
На 1 июля 2020 г.	948	67	640	46	13 915
На 1 января 2021 г.	756	67	581	44	13 681
На 1 июля 2021 г.	678	29	539	40	13 149
На 25 ноября 2021 г.	691 <sup>ж</sup>		498 <sup>ж</sup>		
На 1 января 2022 г.	646	25	409	41	12 300
На 1 июля 2022 г.	578	26	352	41	12 197
На 5 сентября 2022 г.	591 <sup>з</sup>		295 <sup>з</sup>		
На 1 января 2023 г.	507	23	327	41	12 010
На 1 июня 2023 г.	561 <sup>и</sup>		278 <sup>и</sup>		
На 1 июля 2023 г.	488	23	312	39	11 678
На 1 июня 2024 г.	723 <sup>к</sup>		269 <sup>к</sup>		

<sup>а</sup> Специальное право не является объектом учета в реестре, но упоминается в различных материалах Росимущества в контексте данных по участию государства в капитале.

<sup>б</sup> Количество АО и ФГУПов по данным приватизационных программ на 2010–2013 гг., 2014–2016 гг., 2017–2019 гг. (в данных по распределению по ОКВЭД речь идет об обществах, акции (доли), которых находятся в федеральной собственности) и на 2020–2022 гг. (количество хозяйственных обществ);

<sup>в</sup> По данным Отчета о деятельности Росимущества за 2015 г.

<sup>г</sup> В числителе — всего юридических лиц, включая ЗАО и ООО, в знаменателе — количество пакетов акций и долей (можно предположить, что разница — это число АО, где используется «золотая акция», но прямое указание на это отсутствует).

<sup>д</sup> По данным Отчета о выполнении прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества на 2017–2019 гг. в 2017 г.

<sup>е</sup> По данным «Системы показателей для оценки эффективности управления государственным имуществом» о количестве хозяйствующих субъектов, относящихся к государственной собственности по организационно-правовым формам (ОПФ) (792 предприятия на праве хозяйственного ведения и 48 предприятий на праве оперативного управления (казенных)), тогда как при распределении по видам экономической деятельности (ОКВЭД) и федеральным органам власти, в ведении которых ФГУПы находятся (ОКОГУ), их совокупное количество составляет 821 ед.

<sup>ж</sup> Количество хозяйственных обществ и ФГУПов по данным приватизационной программы на 2022–2024 гг.

<sup>з</sup> Количество хозяйственных обществ и ФГУПов по данным приватизационной программы на 2023–2025 гг.

<sup>и</sup> Количество хозяйственных обществ и ФГУПов по данным приватизационной программы на 2024–2026 гг.

<sup>к</sup> Количество хозяйственных обществ и ФГУПов по данным приватизационной программы на 2025–2027 гг.

*Источники:* Прогнозный план (программа) приватизации федерального имущества и основные направления приватизации федерального имущества на 2011–2013 гг., 2014–2016 гг., 2017–2019 гг., 2020–2022 гг., 2022–2024 гг., 2023–2025 гг., 2024–2026 гг., 2025–2027 гг. URL: [www.economy.gov.ru](http://www.economy.gov.ru) (23 апреля 2013 г.); Отчет о деятельности Росимущества за 2015 г.; Статистические данные по «Системе показателей для оценки эффективности управления государственным имуществом»; URL: <http://rosstat.gov.ru/> (20 марта 2016 г., 5 сентября 2016 г., 20 марта 2017 г., 5 сентября 2017 г., 20 марта 2018 г., 5 сентября 2018 г., 20 марта 2019 г., 5 сентября 2019 г., 20 марта 2020 г., 7 сентября 2020 г., 22 марта 2021 г., 6 сентября 2021 г., 21 марта 2022 г., 5 сентября 2022 г., 20 марта 2023 г., 5 сентября 2023 г.).

Таблица 2

**Динамика количества и структура хозяйственных обществ (АО и ООО)  
по размеру доли государства в капитале (без АО с использованием  
специального права «золотая акция» при отсутствии доли) в 2016–2024 гг.**

Дата и источник	Хозяйственные общества (АО и ООО), где РФ является акционером (участником)									
	всего, ед.	доля, %	из них с размером доли государства в уставном капитале							
			100%		50–100%		25–50%		менее 25%	
			ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
Правительство РФ (прогнозные планы приватизации, ППП)										
На 1 января 2016 г. (ППП на 2017–2019 гг.)	1704 <sup>а</sup>	100,0	765	44,9	93	5,4	172	10,1	674	39,6
На 1 января 2019 г. (ППП на 2020–2022 гг.)	1130 <sup>б</sup>	100,0	368	32,55	30	2,65	95	8,4	637	56,4
На 25 ноября 2021 г. (ППП на 2022–2024 г.)	691 <sup>б</sup>	100,0	269	38,9	29	4,2	59	8,5	334	48,3
На 5 сентября 2022 г. (ППП на 2023–2025 г.)	591 <sup>б</sup>	100,0	256	43,3	22	3,7	36	6,1	277	46,9
На 1 июня 2023 г. (ППП на 2024–2026 г.)	561 <sup>б</sup>	100,0	263	46,9	34	6,05	42	7,5	222	39,55
На 1 июня 2024 г. (ППП на 2025–2027 г.)	723 <sup>б</sup>	100,0	492	68,05	55	7,6	40	5,55	136	18,8
Росстат (Система показателей для оценки эффективности управления государственным имуществом, только АО)										
На 1 января 2016 г.	1557	100,0	816 <sup>в</sup>		52,4 <sup>в</sup>	174	11,2	567 <sup>г</sup>	36,4 <sup>г</sup>	
На 1 июля 2016 г.	1571	100,0	711 <sup>в</sup>		45,3 <sup>в</sup>	189	12,0	671 <sup>г</sup>	42,7 <sup>г</sup>	
На 1 января 2017 г.	1356	100,0	575 <sup>в</sup>		42,4 <sup>в</sup>	128	9,4	653 <sup>г</sup>	48,2 <sup>г</sup>	
На 1 июля 2017 г.	1247	100,0	514 <sup>в</sup>		41,2 <sup>в</sup>	108	8,7	625 <sup>г</sup>	50,1 <sup>г</sup>	
На 1 января 2018 г.	1189	100,0	488 <sup>в</sup>		41,0 <sup>в</sup>	102	8,6	599 <sup>г</sup>	50,4 <sup>г</sup>	
На 1 июля 2018 г.	1060	100,0	448 <sup>в</sup>		42,3 <sup>в</sup>	87	8,2	525 <sup>г</sup>	49,5 <sup>г</sup>	
На 1 января 2019 г.	1084	100,0	442 <sup>в</sup>		40,8 <sup>в</sup>	85	7,8	557 <sup>г</sup>	51,4 <sup>г</sup>	
На 1 июля 2019 г.	1059	100,0	429 <sup>в</sup>		40,5 <sup>в</sup>	85	8,0	545 <sup>г</sup>	51,5 <sup>г</sup>	
На 1 января 2020 г.	989	100,0	387 <sup>в</sup>		39,1 <sup>в</sup>	74	7,5	528 <sup>г</sup>	53,4 <sup>г</sup>	
На 1 июля 2020 г.	948	100,0	362 <sup>в</sup>		38,2 <sup>в</sup>	66	7,0	520 <sup>г</sup>	54,9 <sup>г</sup>	
На 1 января 2021 г.	756	100,0	318 <sup>в</sup>		42,1 <sup>в</sup>	60	7,9	378 <sup>г</sup>	50,0 <sup>г</sup>	
На 1 июля 2021 г.	678	100,0	289 <sup>в</sup>		42,6 <sup>в</sup>	61	9,0	328 <sup>г</sup>	48,4 <sup>г</sup>	
На 1 января 2022 г.	646	100,0	299 <sup>в</sup>		46,3 <sup>в</sup>	54	8,4	293 <sup>г</sup>	45,3 <sup>г</sup>	
На 1 июля 2022 г.	578	100,0	273 <sup>в</sup>		47,2 <sup>в</sup>	47	8,1	258 <sup>г</sup>	44,6 <sup>г</sup>	
На 1 января 2023 г.	507	100,0	260 <sup>в</sup>		51,3 <sup>в</sup>	44	8,7	203 <sup>г</sup>	40,0 <sup>г</sup>	
На 1 июля 2023 г.	488	100,0	253 <sup>в</sup>		51,85 <sup>в</sup>	42	8,6	193 <sup>г</sup>	39,55 <sup>г</sup>	

<sup>а</sup> Количество АО по данным ППП на 2017–2019 гг. (в данных по распределению по ОКВЭД речь идет о количестве обществ, акции (доли), которых находятся в федеральной собственности).

<sup>б</sup> Количество хозяйственных обществ.

<sup>в</sup> Общее количество АО с долей акций, находящихся в федеральной собственности, свыше 50%, (без выделения АО с полными (100%-ными) федеральными пакетами акций) и их удельный вес.

<sup>г</sup> Расчетная величина по данным об общем количестве АО, акции которых находятся в федеральной собственности, и количестве таких АО по другим категориям, исходя из доли в уставном капитале.

*Источники:* Прогнозный план (программа) приватизации федерального имущества и основные направления приватизации федерального имущества на 2017–2019 гг., 2020–2022 гг., 2022–2024 гг., 2023–2025 гг., 2024–2026 гг., 2025–2027 гг.; Статистические данные по «Системе показателей для оценки эффективности управления государственным имуществом»; URL: <http://rosstat.gov.ru/> (20 марта 2016 г., 5 сентября 2016 г., 20 марта 2017 г., 5 сентября 2017 г., 20 марта 2018 г., 5 сентября 2018 г., 20 марта 2019 г., 5 сентября 2019 г.; 20 марта 2020 г., 7 сентября 2020 г., 22 марта 2021 г., 6 сентября 2021 г., 21 марта 2022 г., 5 сентября 2022 г., 20 марта 2023 г., 5 сентября 2023 г.); расчеты авторов.

акционера могло осуществлять полноценный корпоративный контроль, впервые превысил 3/4 (в начале 2016 г. — чуть более 1/2).

Вышеуказанные сдвиги были обеспечены более чем двукратным (или более чем на 20 п.п.) сокращением доли хозяйственных обществ с миноритарным (менее 25% капитала) госпакетом. Их абсолютное количество за год уменьшилось более чем на 39%, демонстрируя абсолютный минимум за весь рассматриваемый период.

Представляется, что такие радикальные сдвиги в структуре федерального портфеля в корпоративном секторе были обусловлены действием сразу нескольких факторов.

Приближение нормативно установленного в начале 2020 г. срока для преобразования унитарных предприятий<sup>1</sup> должно было вести к увеличению количества хозяйственных обществ с полным (100%-ным) федеральным пакетом акций. К началу лета 2024 г. оно оказалось максимальным (492 ед.) за предшествующий 5-летний период, слабо согласуясь с динамикой количества ФГУПов и ходом их акционирования.

Эти же обстоятельства действовали в сторону резкого увеличения количества хозяйственных обществ с контрольным (от 50 до 100%) федеральным пакетом акций. Относительно минимума осени 2022 г. оно выросло в 2,5 раза (до 55 ед.), уступая лишь начальному показателю всего временного интервала 2016–2024 гг.

Несколько более определенно можно говорить о причинах резкого сокращения количества хозяйственных обществ с долей государства в капитале менее 25% (миноритарные пакеты). Общая логика позволяет судить об эффекте реализации приватизационной программы, что, в принципе, подтверждают Отчеты Росимущества о выполнении прогнозных планов приватизации в 2023–2024 гг. Правда, детальное изучение приложений к ним показывает, что речь шла в основном о внесении акций в уставные капиталы вертикально-интегрированных структур (ВИС). Из 81 АО, по которым были изданы соответствующие распоряжения, 64 были представлены миноритарными пакетами (в подавляющем большинстве — единичными акциями). Продано же было лишь 15 федеральных пакетов миноритарной величины (9 ед. — в 2023 г. и 6 ед. — в 2024 г.).

При этом следует подчеркнуть, что речь идет именно о федеральном уровне. С прекращением публикации Росстатом данных по «Системе показателей для оценки эффективности управления государственным имуществом» перестала быть доступна информация о количестве хозяйствующих субъек-

---

1. Поправки в специализированный закон об унитарных предприятиях 2002 г. (№161-ФЗ) ограничили круг оснований для их создания при установлении 5-летнего срока для приведения в соответствие с новыми правовыми нормами для предприятий, существовавших до вступления новаций в силу.

тов, относящихся к государственной собственности субъектов РФ по организационно-правовым формам. А для муниципального уровня она отсутствовала и ранее.

### 5.1.2. Приватизационная политика

В 2024 г. осуществлялась реализация «Прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества и основных направлений приватизации федерального имущества (ППП) на 2024–2026 гг.», утвержденных Распоряжением Правительства РФ от 27.09.2023 №2584-р.

Как и в случае с предыдущей приватизационной программой, в действующий документ вносились многочисленные изменения и дополнения. С момента вступления в силу ППП на 2023–2025 гг. издан 21 соответствующий нормативно-правовой акт (НПА), что меньше, чем в два предшествующих года, и сопоставимо с 2021 г. (в 2023 г. — 29 НПА, в 2022 г. — 27, в 2021 г. — 22, в 2020 г. — 15 НПА).

Номинально наиболее заметным (до момента появления новой редакции ППП) выглядит внесение в приватизационную программу весной 2024 г. Кизлярского коньячного завода, который несколько лет назад уже был в ней, причем в разделе компаний, предназначенных для реализации на основании отдельных решений Президента РФ и Правительства РФ с сокращением доли государства до 50% плюс 1 акция (раздел I ППП 2020–2022 гг.). На этот раз он (в размере полного (100%-ного) федерального пакета акций) оказался в ряду активов для реализации стандартными методами (раздел II ППП)<sup>1</sup>.

Знаковым моментом является включение в приватизационную программу некоторых активов, перешедших в собственность государства по итогам судебных процессов 2022–2024 гг. (АО «Коммерческий центр, транспорт и лес» (Санкт-Петербург), «Уралбиофарм» (Екатеринбург), «Южгазэнерджи» и «Кейтеринг-Юг» (оба — Адыгея), ПАО «Коммерческий банк «Вятич» (Рязань»), АО «Ивановский завод тяжелого станкостроения», «Станки и инструменты», «ИЗТС» (все — Иваново)). Во всех этих компаниях речь шла о полных (100%-ных) или мажоритарных (более 80–90%) долях в капитале.

Также стоит отметить, что в июле ППП пополнили 9 объектов культурного наследия (ОКН), находящихся в неудовлетворительном состоянии, расположенных в Санкт-Петербурге, Алтайском крае, Владимирской, Смоленской и Тверской областях. Начальная цена продажи каждого из объектов составит 1 руб., земельные участки под зданиями также будут предоставлены в арен-

---

1. При этом в отношении некоторых объектов имеются уточнения об их внесении в уставный капитал разных интегрированных структур и возможности приватизации после передачи в казну (с указанием в ряде случаев на статус объекта культурного наследия).

ду победителям торгов за 1 руб. в год с правом выкупа после выполнения условий конкурса, т.е. приведения объектов в удовлетворительное состояние. Их приватизация должна стать для Росимущества первым опытом продажи на конкурсе ОКН после внесения изменений в закон о приватизации летом 2023 г., касающихся такого имущества<sup>1</sup>.

В контексте практической реализации приватизационной программы по разделу I необходимо отметить учреждение совместно со стратегическим инвестором АО «СЕВЕР-ЮГ», в уставный капитал которого во исполнение Указа Президента РФ от 19.03.2024 №197 вносятся 100% акций АО «Махачкалинский морской торговый порт» (ММТП), которые на протяжении нескольких лет переходили из одного прогнозного плана в другой.

Полный федеральный пакет ММТП по определенной в соответствии с законодательством РФ об оценочной деятельности рыночной стоимости всех акций в размере 1,25 млрд руб. призван обеспечить распределение долей участия стратегического инвестора (после внесения им денежного вклада) и государства в уставном капитале АО «СЕВЕР-ЮГ» в пропорции 51%:49% соответственно.

Учреждение новой компании должно сопровождаться заключением между РФ и определяемым российским правительством стратегическим инвестором акционерного соглашения, предусматривающего:

- обязательства стратегического инвестора и мероприятия, необходимые для исполнения этих обязательств, а также ответственность за их неисполнение;

- порядок контроля за исполнением указанных обязательств и мероприятий, необходимых для их исполнения;

- выкуп стратегическим инвестором по стоимости 1,25 млрд руб. находящейся в федеральной собственности доли в уставном капитале акционерного общества «СЕВЕР-ЮГ» (49%) не позднее 5 лет с даты заключения акционерного соглашения в случае надлежащего исполнения обязательств;

- запрет на отчуждение акций АО «ММТП» иностранным лицам, а также юридическим лицам, прямо или косвенно находящимся под контролем иностранных лиц.

При этом Правительству РФ поручалось обеспечить включение в договоры аренды объектов федеральной собственности, арендатором которых является АО «Махачкалинский морской торговый порт», условия об их расторжении при снижении мощности (пропускной способности) терминалов названного АО, необходимых для перевалки грузов в морском порту Махачкалы, ниже 9 млн т в год по истечении четырех с половиной лет с даты заключения акционерного соглашения, за исключением случаев снижения мощности (пропускной способности) не по вине ММТП и (или) по причинам, от него не зависящим.

1. URL: <http://rosim.gov.ru>. 25.07.2024.

Важнейшим отличием приватизации в минувшем году стало преобладание продаж вне рамок прогнозного плана приватизации. По отдельным распоряжениям Правительства РФ были реализованы пакеты акций (доли в капитале) 97 из 132 хозяйственных обществ (или почти 3/4). В ходе реализации приватизационной программы были проданы пакеты акций (доли в уставных капиталах) всего 35 хозяйственных обществ. Также было принято решение об условиях приватизации единственного ФГУПа (в 2023 г. — 3 ед.) (табл. 3).

Общее количество проданных пакетов акций (долей в уставных капиталах) хозяйственных обществ по сравнению с 2023 г. увеличилось в 3,3 раза за счет их реализации по отдельным правительственным решениям. При этом

Таблица 3

**Сравнительные данные по динамике приватизации федеральных государственных унитарных предприятий, федеральных пакетов акций и объектов государственной казны РФ в 2008–2024 гг.**

Период	Количество приватизированных предприятий (объектов) федеральной собственности (по данным Росимущества)		
	приватизировано ФГУПов, ед.	продано пакетов акций (долей в уставном капитале) АО (хозяйственных обществ), ед.	продано объектов казны, ед.
2008 г.	213	209 <sup>б</sup>	...
2009 г.	316+256 <sup>б</sup>	52 <sup>б</sup>	...
2010 г.	62	134 <sup>б</sup>	...
2008–2010 гг.	591+256 <sup>б</sup>	395 <sup>б</sup>	... <sup>г</sup>
2011 г.	143	317 <sup>а</sup> /359 <sup>б</sup>	3
2012 г.	47 <sup>е</sup>	265 <sup>а</sup>	40
2013 г.	26	148 <sup>а</sup>	22
2011–2013 гг.	216	730 <sup>а</sup>	65
2014 г.	33	107 <sup>а</sup>	12
2015 г.	35 <sup>ж</sup>	103 <sup>а</sup>	38
2016 г.	60 <sup>ж</sup>	179 <sup>а</sup>	282
2014–2016 гг.	125 <sup>ж</sup>	389 <sup>а</sup>	332
2017 г.	69	47	77
2018 г.	4	46	173
2019 г.	8	51	171
2017–2019 гг.	81	144	421
2020 г.	16	23з	312з
2021 г.	64	55	393
2022 г.	11 <sup>и</sup>	54	223
2020–2022 гг.	91 <sup>и</sup>	132	928
2023 г.	3	39/2 <sup>к</sup>	208+386 <sup>и</sup>
2024 г.	1	132/97 <sup>к</sup>	53+691 <sup>и</sup>

<sup>а</sup> Завершены все подготовительные мероприятия и приняты решения об условиях приватизации.

<sup>б</sup> С учетом пакетов акций, объявление о продаже которых состоялось в предыдущем году.

<sup>в</sup> Количество ФГУПов, по которым решение об акционировании принято Минобороны РФ в дополнение к тем, где аналогичное решение принято Росимуществом.

<sup>г</sup> Имеющаяся информация о продаже объектов иного имущества в указанный период сводится к продаже 4 объектов высвобождаемого недвижимого военного имущества с октября 2008 г. по январь 2009 г., а так-

- же о принятии решения об условиях приватизации и публикации информационных сообщений о продаже объектов в конце 2010 г., по которым итоги торгов подводились уже в 2011 г.
- <sup>д</sup> Без учета продаж акций, осуществленных с помощью инвестиционных консультантов.
  - <sup>е</sup> Расчетная величина, исходя из данных Отчета Росимущества о выполнении прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества 2011–2013 гг. об общем количестве ФГУПов, в отношении которых в 2011–2013 гг. изданы распоряжения об условиях приватизации посредством преобразования в ОАО (216 ед.) и данных по итогам 2011 и 2013 гг.
  - <sup>ж</sup> В отношении нескольких предприятий решения об условиях приватизации были отменены в 2015–2016 гг. и приняты повторно, поэтому общее количество ФГУПов, по приватизации которых приняты решения за 3 года в отдельности, несколько больше, чем следует из табличных данных по итогам 2014–2016 гг. (125 ед.).
  - <sup>з</sup> С учетом пакетов АО и объектов казны, реализованных в рамках выполнения предыдущей приватизационной программы.
  - <sup>и</sup> Количество ФГУПов, в отношении которых приняты решения об условиях приватизации, за 2022 г. отличается от данных, содержащихся в работе: Российская экономика в 2022 г. Тенденции и перспективы. (Вып. 44), с. 372, табл. 4. Последние отражают количество ФГУПов, в отношении которых приняты решения об условиях приватизации (62 ед.), из общего количества ФГУПов, включенных в программу приватизации по состоянию на 01.01.2022, а не за 2022 г. Неверная интерпретация данных повлияла и на общие показатели за 2020–2022 гг. в целом.
  - <sup>к</sup> В знаменателе количество хозяйственных обществ, реализованных по отдельным распоряжениям Правительства РФ.
  - <sup>л</sup> Количество объектов, приватизированных без включения ППП по перечню, утвержденному Минфином России.

*Источники:* Отчет о деятельности Росимущества в 2008 г.; Отчет о выполнении прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества за 2009 г. М., 2010; Доклад Минэкономразвития России об итогах приватизации федерального имущества в 2010 г.; Доклад Минэкономразвития России об итогах приватизации федерального имущества в 2011 г.; Отчет о выполнении прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества на 2011–2013 гг.; Отчеты Росимущества о выполнении прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества на 2014–2016 гг. в 2014 г., в 2015 г., в 2016 г.; Отчеты Росимущества о выполнении прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества на 2017–2019 гг. в 2017 г., в 2018 г., в 2019 г.; Отчет Росимущества о выполнении прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества на 2020–2022 гг. в 2020 г.; Отчет Росимущества о выполнении прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества на 2020–2022 гг. в 2021 г.; Отчет Росимущества о выполнении прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества на 2022–2024 гг. в 2022 г.; Отчет Росимущества о выполнении прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества на 2023–2025 гг. в 2023 г.; Отчет Росимущества о результатах приватизации федерального имущества, включенного в перечень федерального имущества, приватизация которого осуществляется без включения в прогнозный план (программу) приватизации федерального имущества на плановый период, за 2023 г.; Отчет Росимущества о выполнении прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества на 2024–2026 гг. в 2024 г., в том числе Приложение 16 (Отчет Росимущества о результатах приватизации федерального имущества, включенного в перечень федерального имущества, приватизация которого осуществляется без включения в прогнозный план (программу) приватизации федерального имущества на плановый период, за 2024 г.); URL: <http://rosim.gov.ru>.

в рамках реализации приватизационной программы оно почти не изменилось (35 ед. против 37).

Финансовые результаты многократно превысили запланированные. Общие поступления в бюджетную систему от продажи акций и иных форм участия в капитале, находящихся в федеральной собственности, по итогам 2024 г. составили 129,11 млрд руб. при ожидаемой величине, указанной в приватизационной программе (без учета стоимости акций крупнейших компаний, занимающих лидирующее положение в соответствующих отраслях экономики), в 1,2 млрд руб., что означает разницу более чем в 100 раз (или на два порядка). Итоговая сумма более чем в 33 раза превысила плановое задание по до-

ходам от продажи акций и иных форм участия в капитале, находящихся в федеральной собственности, в размере 3,9 млрд руб., утвержденное Приказом Росимущества от 01.08.2024 №116. В итоге по сравнению с 2023 г. совокупные бюджетные поступления от продажи акций (долей) выросли в 4,7 раза (или на 101,8 млрд руб.).

Изменение структуры продаж хозяйственных обществ обусловило и диверсификацию источников соответствующих поступлений в федеральный бюджет:

— поступления средств от продажи акций и иных форм участия в капитале, находящихся в федеральной собственности (КБК 167 0 1060100 010000 630) — 13,47 млрд руб.;

— поступления средств, полученных от распоряжения и реализации конфискованного и иного имущества, обращенного в собственность РФ, подлежащее зачислению в федеральный бюджет (в части реализации конфискованных акций и иных финансовых инструментов) (денежные средства от реализации конфискованных акций и иных финансовых инструментов, за исключением полученных в результате совершения коррупционных правонарушений) (КБК 167 1 1414010 016020 630) — 37,94 млрд руб.;

— поступления на счет Федеральной службы судебных приставов (ФССП) доходов от приватизации имущества, находящегося в собственности РФ (КБК 322 1 1414010 016010 630) — 76,5 млрд руб.;

— поступления в бюджет Фонда пенсионного и социального страхования РФ доходов от приватизации имущества, находящегося в федеральной собственности, в части нефинансовых активов имущества казны, и средств от продажи акций и от иных форм участия в капитале, находящихся в федеральной собственности, на конец отчетного периода (в соответствии с абз. 3, п. 17, ст. 46 Бюджетного кодекса РФ) — 1,2 млрд руб.<sup>1</sup>

Таким образом, в структуре бюджетных поступлений от продажи акций (долей) наиболее весомым источником оказались доходы, полученные ФССП (59,3%). За ними следуют денежные средства от реализации конфискованных акций и иных финансовых инструментов, за исключением полученных в результате совершения коррупционных правонарушений (29,4%). Замкнули

1. В соответствии с изменениями в ст. 46 и 146 БК, внесенными законом от 13.07.2024 №177-ФЗ «О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации», денежные средства, полученные от обращения по решению суда в доход государства имущества, в отношении которого не представлены в соответствии с законодательством РФ о противодействии коррупции доказательства его приобретения на законные доходы, не подлежат распределению в бюджет Фонда пенсионного и социального страхования РФ с 13 июля 2024 г.

Теперь денежные средства, обращенные в собственность государства на основании обвинительных приговоров и постановлений судов, вынесенных при производстве по уголовным делам, подлежат зачислению в федеральный бюджет по нормативу 100%, за исключением случаев, установленных БК РФ.

тройку источников обычные поступления средств от продажи акций и иных форм участия в капитале, находящихся в федеральной собственности, традиционно служившие мерилom результативности приватизации (10,4%).

Крупнейшей приватизационной сделкой стала продажа спиртового холдинга «Росспиртпром» (12 предприятий, где ему принадлежали пакеты акций (доли в капитале) размером не менее блокирующего). В конце 2023 г. полный (100%-ный) пакет акций компании был выставлен на аукцион, отмененный в связи с отсутствием заявок. В ходе повторной продажи в апреле 2024 г. возникла острая конфликтная ситуация. Победитель (ООО «Бизнес-Альянс») подал жалобу в ФАС на нарушение процедуры торгов, мотивируя ее тем, что информация о ценовом предложении, оказавшимся максимальным (около 8,3 млрд руб.), от него в ходе электронных торгов реально не поступала. При начальной цене актива в 10,6 млрд руб. претендент имел намерение приобрести его всего за 6 млрд руб. Однако после отказа ФАС сделка все-таки состоялась, и в начале лета акции «Росспиртпрома» были списаны с баланса Росимущества<sup>1</sup>.

В число наиболее крупных (более 800 млн руб.) продаж наряду с «Росспиртпромом» (8289,1 млн руб.) вошли также АО «Росразмещение» (100%, 1299,25 млн руб.), «Энергосетьпроект» (100%, 930,6 млн руб.) и «Ремэнергомеханизация» (100%, 820 млн руб.). Все 4 актива были реализованы Центральным аппаратом Росимущества: 3 из них — через публичное предложение, а «Ремэнергомеханизация» — на электронном аукционе.

В качестве примеров сделок с другого ценового полюса можно привести продажи посредством публичного предложения полных (100%-ных) пакетов акций АО «ВНИПИИстромсырье» (117,6 млн руб.) и ФГУП «Исследовательский центр инноваций и энергоэффективности» (29,441 млн руб.)<sup>2</sup>. Впрочем, в группе хозяйственных обществ, реализуемых относительно недорого, случались сделки с заметным повышением начальной цены. Так, в случае продажи миноритарного пакета акций АО «Электроагрегат» (4,6%) она выросла более чем в 6 раз до 200,1 млн руб., а полного (100%-ного) пакета акций АО «Самарский дезинфекционный центр, г. Самара» — более чем в 10 раз, до 55 млн руб.<sup>3</sup>

Росимущество продолжало осуществлять контроль за исполнением инвестиционных условий сделок, заключенных ранее на основании отдельных распоряжений Правительства РФ, об отчуждении федеральных пакетов акций АО «Племенной форелеводческий завод «Адлер» (2020 г.), «Электронные торги и безопасность» и «Ордена Октябрьской Революции, Ордена Трудового Красного Знамени «Первая Образцовая типография» (АО «ПОТ») (2022 г.).

1. URL: <https://www.rbc.ru/business/10/07/2024/668d2d8c9a7947ed4ebcf9a1>. 17.07.2024.

2. URL: <http://rosim.gov.ru>. 26.03.2024, 07.06.2024.

3. URL: <http://rosim.gov.ru>. 24.01.2024, 11.10.2024.

Скромнее выглядят результаты продажи имущества государственной казны РФ.

Количество проданных объектов составило 53 ед., сократившись по сравнению с 2023 г. почти в 4 раза (в 2023 г. — 208 ед., в 2022 г. — 223 ед.). Однако плановое задание по доходам от приватизации имущества, находящегося в собственности РФ, в части приватизации нефинансовых активов имущества казны, утвержденное Приказом Росимущества от 01.08.2024 №116 в размере 1,65 млрд руб., было перевыполнено.

Общие поступления средств от продажи имущества государственной казны по итогам 2024 г. составили 2,41 млрд руб., включая:

- поступления средств от приватизации имущества, находящегося в собственности РФ, в части нефинансовых активов имущества казны (федеральные государственные органы, Банк России, органы управления государственными внебюджетными фондами РФ) (КБК 167 1 1413010 016000 410) — 1,83 млрд руб., в том числе от приватизации имущества, включенного в раздел II программы приватизации, — 0,35 млрд руб.;

- поступления на счет Федеральной службы судебных приставов (ФССП) доходов от приватизации имущества, находящегося в собственности РФ (КБК 322 1 1414010 016010 410), — 0,01 млрд руб.;

- поступления в бюджет Фонда пенсионного и социального страхования (Социального фонда) РФ доходов от приватизации имущества, находящегося в федеральной собственности, в части нефинансовых активов имущества казны, на конец отчетного периода (в соответствии с абз. 3, п. 17, ст. 46 Бюджетного кодекса РФ) — 0,57 млрд руб., в том числе от приватизации имущества, включенного в раздел II программы приватизации, — 0,2 млрд руб.

В отличие от продажи акций (долей) хозяйственных обществ в структуре бюджетных поступлений от продажи имущества казны доходы, полученные ФССП, были едва заметны (0,4%). А наиболее значимыми оказались поступления средств от приватизации имущества, находящегося в собственности РФ, в части приватизации нефинансовых активов имущества казны (около 76%). Еще 23,6% составили доходы из того же источника в бюджет Фонда пенсионного и социального страхования РФ. При этом на доходы от приватизации имущества, включенного в приватизационную программу (из двух последних источников в совокупности — 0,55 млрд руб.), пришлось всего 22,8% всех поступлений от продажи имущества казны.

Третий год подряд Росимущество активно проводило приватизационные мероприятия в отношении конфискованного имущества, полученного в результате совершения коррупционных правонарушений и обращенного в федеральную собственность в соответствии с судебными решениями (далее — коррупционное имущество). В 2024 г. из 14 лотов такого имущества на торгах открытых по составу участников были реализованы 10. Доходы от реализации

коррупционного имущества в 2024 г. составили 431,24 млн руб., в бюджет Социального фонда России перечислено 203,9 млн руб.

В отношении 57 объектов имущества государственной казны РФ, включенных в программу приватизации, в 2025 г. будут продолжены приватизационные мероприятия.

Второй год подряд Росимущество публикует Отчет о результатах приватизации федерального имущества, включенного в перечень федерального имущества, приватизация которого осуществляется без включения в ППП на плановый период.

Документ, утвержденный Приказом Минфина России от 15.12.2022 №553 (в многочисленных последующих редакциях), по состоянию на 31 декабря 2024 г. включал 1302 объекта. Из 1038 ед., в отношении которых проводились торги, была приватизирована 691 ед., а поступления в бюджет (1479,2 млн руб.) составили около 61% величины средств от продажи имущества казны в рамках приватизационной программы. По сравнению с 2023 г. количество проданных объектов выросло почти в 1,8 раза, а поступления в бюджет — на 86%.

Основными способами реализации стали продажа по минимально допустимой цене<sup>1</sup> (278 ед., или 40,2%) и на аукционе (255 ед., или 36,9%). Их дополняла продажа посредством публичного предложения (151 ед., или 21,9%) и при реализации преимущественного права, в том числе субъектами малого и среднего предпринимательства (МСП) (7 ед., или 1,0%). По сравнению с 2023 г. в структуре способов реализации увеличился удельный вес объектов, проданных посредством публичного предложения, тогда как доли остальных способов уменьшились, наиболее заметно — аукциона (на 3,5 п. п.).

И как можно было ожидать, аукцион стал наиболее конкурентным способом приватизации. Сумма цен продажи более чем в 1,4 раза превысила сумму начальных цен, в то время как при продаже посредством публичного предложения, напротив, оказалась примерно в 1,6 раза меньше. Еще существеннее был этот разрыв при продаже по минимально допустимой цене (3,4 раза в пользу начальной цены)<sup>2</sup>.

Как и в предыдущие годы, лишь часть приватизируемого федерального имущества представляла интерес для потенциальных инвесторов. При этом успешность реализации, исчисляемая как отношение количества проданных

- 
1. Новый способ приватизации, заменивший продажу без объявления цены. Начал применяться во втором полугодии 2024 г. См. подраздел 5.1.3 «Совершенствование приватизационного законодательства».
  2. В Отчете о результатах приватизации федерального имущества, включенного в перечень федерального имущества, приватизация которого осуществляется без включения в ППП на плановый период, в данных о продаже по минимально допустимой цене учитываются количество и сумма цен при продаже без объявления цены, применявшейся в первом полугодии 2024 г., но без их выделения.

активов и числа проведенных торгов<sup>1</sup>, в рамках приватизационной программы по сравнению с предыдущим годом возросла, составив 22,70% для пакетов акций (долей), 50% для объектов казны против 20% для пакетов акций (долей) и 25,4% для объектов казны за 2023 г. Для сравнения: в 2022 г. данные показатели составили 28,6% и 30,1% соответственно. В то же время успешность приватизации имущества без включения в ППП была гораздо большей, оставшись примерно на уровне 2023 г. (66,6% против 68,9%).

В целях повышения эффективности приватизационных процедур для обеспечения их открытости и информирования потенциальных покупателей (инвесторов) Росимущество продолжило размещение информации об объявленных продажах объектов имущества государственной казны на сайтах Авито, ЦИАН и Домклик, а также практику проведения «инвестиционных часов» по продаваемому имуществу, включая корпоративные активы.

В 2024 г. в рамках реализации 7 указов Президента РФ и 15 распоряжений (постановлений) Правительства РФ о создании/расширении вертикально-интегрированных структур (ВИС) Росимущество осуществляло мероприятия по формированию таких компаний, как АО «Концерн воздушно-космической обороны «Алмаз-Антей», «Объединенная судостроительная корпорация» (ОСК), РЖД, «Почта России», «Кавказ.РФ», «Российские газеты» и государственной корпорации «Ростех». Соответствующие решения об условиях приватизации были приняты в отношении 1 ФГУПа, 2 АО и 32 объектов казны.

Распоряжением Правительства РФ от 21.10.2024 № 2954-р утверждена новая редакция прогнозного плана (программы) приватизации (ППП). Де-факто, речь идет о новой приватизационной программе на 2025–2027 гг. По сравнению с аналогичным документом на 2024–2026 гг. текстовая часть практически не претерпела корректировки, кроме указания нового срока действия документа.

Если говорить о количественной стороне, то в 2025–2027 гг. планирует*ся завершить приватизацию 20 ФГУПов, включая 12 казенных предприятий, 71 хозяйственного общества (в том числе доли участия в 7 ООО), а также 27 863 объектов иного имущества казны РФ.* По сравнению с величинами, сохранившимися в приватизационной программе на 2024–2026 гг., наиболее значительно изменилось количество хозяйственных обществ, включенных в программу: оно сократилось более чем вдвое (на 59%), тогда как количество унитарных предприятий — только на 13%, а количество приватизируемых объектов иного имущества казны РФ почти не изменилось (прирост на 0,1%). Как и в предыдущей программе, среди приватизируемых ФГУПов выделены

1. Рассчитано как сумма продаж и числа несостоявшихся торгов по данным Отчета Росимущества о выполнении прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества на 2024–2026 гг. в 2024 г. В аналогичных документах за предшествующие годы прямо указывалось количество проведенных торгов.

казенные предприятия, чего не было ранее в предшествующих аналогичных документах. Причем их количество превышает число намеченных к приватизации унитарных предприятий на праве хозяйственного ведения в 1,5 раза, а ООО — почти вдвое. В отличие от ППП 2024–2026 гг. впервые за долгие годы не упоминается возможность приватизации крупнейших компаний, занимающих лидирующее положение в соответствующих отраслях на основании отдельных решений Президента и Правительства РФ.

Что касается поступлений в федеральный бюджет доходов от приватизации федерального имущества без учета стоимости акций крупнейших компаний, занимающих лидирующее положение в соответствующих отраслях экономики, они составят в 2025–2027 гг. 2,3 млрд руб. ежегодно.

### 5.1.3. Совершенствование приватизационного законодательства

Говоря о базовом законе о приватизации 2001 г. (№178-ФЗ), сначала необходимо указать на вступление в силу правовых новаций, принятых еще в конце 2023 г.<sup>1</sup>

В отношении находящихся в неудовлетворительном состоянии объектов речного порта установлена начальная (минимальная) цена продажи на конкурсе в 1 руб. при задатке для участия в размере 20% кадастровой стоимости такого объекта. Часть задатка в сумме, превышающей цену приобретения данного имущества, возвращается победителю. А в информационном сообщении по продаже такого объекта, помимо сведений, предусмотренных нормами об информационном обеспечении приватизации, должна быть указана величина повышения начальной цены («шаг конкурса»).

Договор купли-продажи объекта речного порта, находящегося в неудовлетворительном состоянии, должен содержать существенные условия об обязанности нового собственника в установленный срок (не более 5 лет) привести объект в надлежащее состояние и о расторжении договора в случае нарушения новым собственником указанного срока. В этом случае объект речного порта подлежит возврату в собственность осуществившего его приватизацию публично-правового образования без возмещения собственнику стоимости такого объекта, включая неотделимые улучшения, и без компенсации расходов, связанных с исполнением договора купли-продажи.

При этом в регулировании приватизации этого имущества в целом используется и критерий его назначения. Безотносительно состояния объекты речного порта, не востребованные в качестве объектов инфраструктуры внутреннего водного транспорта, в силу последних правовых новаций мо-

---

1. Соответствующий закон от 27.11.2023 №557-ФЗ вступил в действие спустя 180 дней, т. е. в мае 2024 г.

гут приватизироваться в порядке и способами, установленными законом о приватизации, без учета действующих обременений<sup>1</sup>. Прикладной характер указанным нормам придает утверждение критериев отнесения объектов речного порта к находящимся в неудовлетворительном состоянии и не восстановленным в качестве объектов инфраструктуры водного транспорта распоряжением Правительства РФ от 23.05.2024 №1246-р.

А вследствие поправок в закон о приватизации, принятых в апреле 2024 г. (№76-ФЗ), в ряду ее способов вместо продажи имущества без объявления цены появилась продажа государственного и муниципального имущества по минимально допустимой цене, если не состоялась его реализация посредством публичного предложения (ст. 24).

Новации предусматривают:

— минимально допустимую цену продажи имущества в размере 5 или 10% от цены первоначального предложения, установленной при проведении продажи посредством публичного предложения<sup>2</sup>;

— внесение задатка в размере 1% от цены первоначального предложения;

— срок подачи заявок для проведения продажи не менее 50 дней;

— возможность подачи нескольких предложений о цене от претендента и открытость текущих предложений о цене от других участников<sup>3</sup>;

— штраф при отказе покупателя от подписания договора купли-продажи.

В случае допуска к участию в продаже всего одного лица или к подаче заявки только одним лицом из числа допущенных таковое признается единственным участником продажи по минимально допустимой цене. Договор купли-продажи заключается с ним по цене предложения такого участника. В случае его отказа или уклонения от этого он обязан в течение 10 календарных дней с даты истечения срока, установленного для заключения договора купли-продажи, уплатить продавцу штраф в размере минимальной цены, установленной в процентах от цены первоначального предложения, указанной в информационном сообщении о продаже посредством публичного предложения (за вычетом суммы задатка). Та же самая норма действует и в отношении любого другого покупателя. В этом случае продажа признается несостоявшейся.

1. Базовая норма предполагает, что решение об условиях приватизации и договор купли-продажи объекта речного порта должны содержать в качестве существенного условия обременение обязательством по его использованию в целях обслуживания пассажиров и судов, погрузки, выгрузки, приема, хранения и выдачи грузов, взаимодействия с другими видами транспорта.
2. Величина в 10% устанавливается, если цена первоначального предложения, указанная в информационном сообщении о продаже посредством публичного предложения, превышает 20 млн руб.
3. Одно лицо имеет право подать только одну заявку, а также одно или несколько предложений о цене. При подведении итогов продажи из всех поступивших от одного лица ценовых предложений учитывается предложение, которое было подано последним по времени. Не допускается подача предложения, в котором цена на момент подачи будет меньше или равна наибольшей цене, содержащейся в предложениях, поступивших от остальных претендентов.

Новый способ приватизации начал применяться с 1 июля 2024 г. По мнению Росимущества, благодаря высокой степени прозрачности процедуры новый способ приватизации повысит интерес со стороны покупателей к продаваемым объектам государственной казны, а принятые условия участия в торгах усилят конкуренцию, помогая устранению недобросовестных претендентов и покупателей.

До 1 года снижается минимальный срок аренды государственного и муниципального имущества, необходимый для реализации субъектами малого и среднего предпринимательства (МСП) преимущественного права его выкупа, согласно нормам закона 2008 г. (№159-ФЗ) об особенностях отчуждения движимого и недвижимого имущества, находящегося в государственной или в муниципальной собственности, арендуемого указанными субъектами хозяйствования, что должно стать эффективной мерой поддержки малого и среднего бизнеса.

Гораздо более значимые изменения, касающиеся приватизационного процесса, появились вне рамок базового закона о приватизации.

Постановлением Правительства РФ от 22.02.2024 №208 утверждены «Правила отчуждения федерального имущества в целях создания условий для привлечения инвестиций, стимулирования развития фондового рынка, модернизации и технологического развития экономики». В связи с этим необходимо напомнить, что еще в 2010 г. в рамках масштабного обновления приватизационного законодательства указанная категория имущества была выведена из-под действия закона о приватизации<sup>1</sup>. Однако с тех пор регламентация его отчуждения отсутствовала.

Согласно появившимся «Правилам подготовка решений Правительства РФ об отчуждении федерального имущества» осуществляется на основании поручений или указаний Президента РФ, поручений председателя Правительства РФ, а также его заместителя, координирующего работу федеральных органов исполнительной власти (ФОИВов) по вопросам управления государственной собственностью в порядке, предусмотренном документом в части подготовки решений и осуществления контроля.

Установлены 4 способа отчуждения соответствующего федерального имущества:

— на торгах, проводимых в форме электронного аукциона в порядке, аналогичном тому, что установлен законом о приватизации. По составу участников торги могут быть открытыми или закрытыми (с установлением ква-

---

1. В действующей редакции закона (подп. 15 п. 2 ст. 3) она определяется как федеральное имущество для привлечения инвестиций, стимулирования развития фондового рынка, модернизации и технологического развития экономики, в том числе в связи с осуществлением деятельности АО «Федеральная корпорация по развитию малого и среднего предпринимательства» на основании специализированного закона 2007 г. (№209-ФЗ). Уточнение об указанной корпорации в качестве института развития в сфере МСП появилось после поправок 2015 г.

лификационных и (или) иных требований к потенциальным покупателям (при необходимости)). Договор купли-продажи федерального имущества, заключаемый по результатам торгов (далее — договор купли-продажи), должен содержать условия, предусматривающие обязательства победителя торгов осуществить меры (мероприятия) по достижению указанных целей (далее — инвестиционные условия), сроки их выполнения, а также последствия неисполнения, либо ненадлежащего исполнения договора купли-продажи;

— без проведения торгов на условиях, определенных поручениями или указаниями указанных высших должностных лиц;

— посредством внесения федерального имущества в качестве вклада в уставный капитал АО, в результате которого доля государства в его уставном капитале составит менее чем 25% плюс 1 акция, с возможностью заключения акционерного соглашения в соответствии с законом об акционерных обществах;

— через публичное размещение находящихся в федеральной собственности акций АО в соответствии с российским законодательством РФ о рынке ценных бумаг.

В целях рассмотрения вопросов о подготовке решения Правительства РФ предложение об отчуждении федерального имущества подготавливается инициатором, в качестве которого могут выступать: (1) федеральный орган исполнительной власти (ФОИВ), указанный в Распоряжении Правительства РФ от 30.08.2017 №1870-р и по согласованию с которым Росимущество осуществляет от имени РФ права государства как акционера — в отношении находящихся в федеральной собственности акций АО, входящих в специальный перечень<sup>1</sup>, или (2) Министерство финансов РФ — в отношении иных находящихся в федеральной собственности акций АО и объектов недвижимого имущества, находящихся в федеральной собственности и не закрепленных в хозяйственном ведении или оперативном управлении.

Предложение об отчуждении федерального имущества должно содержать набор сведений (10 пунктов), включая обоснование целесообразности его отчуждения вне рамок закона о приватизации, в том числе предлагаемого способа и его соответствия целям создания условий для привлечения инвестиций, стимулирования развития фондового рынка, модернизации

---

1. Наиболее значимые АО, в отношении которых Росимущество осуществляет права акционера от имени государства по согласованию с федеральными отраслевыми органами в зависимости от курирующего ведомства. Распоряжением Правительства РФ от 30.08.2017 №1870-р (в действующей редакции) к ним отнесены Минэнерго (9 ед.), Минфин (8 ед.), Минпромторг (6 ед.), Минтранс (6 ед.), Минсельхоз (5 ед.), Минцифры (5 ед.), Минстрой (3 ед.), Минэкономразвития (1 ед.), Минприроды (1 ед.), Минтруд (1 ед.), Главное управление специальных программ Президента РФ (ГУСП) (1 ед.) (всего — 46 АО). Также в документе упоминаются Росрезерв и Росреестр, но на конец 2024 г. отсутствуют АО, в отношении которых Росимущество осуществляет права акционера по согласованию с данными ведомствами.

и технологического развития экономики; прогнозные показатели доходов и расходов соответствующих бюджетов бюджетной системы РФ; показатели, характеризующие влияние предлагаемого решения на развитие соответствующей отрасли экономики (сферы деятельности) в краткосрочной и долгосрочной перспективе, в том числе на изменение объема выпуска продукции (услуг), увеличение объема инвестиций в развитие экономики, внедрение инновационных технологий, создание новых рабочих мест, условия отчуждения, включающие целевые показатели (индикаторы) достижения инвестиционных условий (для отчуждения имущества с такими условиями с указанием ФОИВов, обеспечивающих контроль за их выполнением), порядок определения квалификационных и (или) иных требований к потенциальным покупателям (при необходимости) с обоснованием их установления.

Инициатор направляет предложение об отчуждении федерального имущества на рассмотрение в Минфин, Росимущество, ФАС. Если инициатором является Министерство финансов РФ, то оно направляет его в Росимущество и ФАС.

Минфин<sup>1</sup> и ФАС не позднее 30 дней со дня поступления предложения об отчуждении федерального имущества от инициатора формируют и направляют ему позиции ведомств по результатам рассмотрения такого предложения. Они должны содержать выводы о поддержке такого предложения либо мотивированное мнение о нецелесообразности предлагаемых инициатором способа отчуждения федерального имущества и (или) иных его условий, в том числе с учетом требований и ограничений, установленных законодательством РФ, о защите конкуренции (со стороны ФАС)<sup>2</sup>.

Министерство финансов РФ после получения позиций Росимущества и ФАС при поддержке предложения об отчуждении федерального имущества подготавливает и представляет доклад заместителю председателя Правительства РФ, координирующему работу ФОИВов по вопросам управления государственной собственностью.

Данный доклад должен содержать:

- набор сведений, предусмотренный требованиями к предложению об отчуждении федерального имущества;
- позиции Минфина, Росимущества и ФАС;
- предложение о поручении Министерству финансов РФ совместно с заинтересованными ФОИВами подготовить и представить в Правительство РФ проект его решения, предусматривающего отчуждение федерального имущества;

---

1. Позиция Минфина подлежит согласованию с Росимуществом, включая случаи, когда инициатором предложения об отчуждении федерального имущества является само Министерство финансов РФ.

2. ФАС, помимо инициатора, направляет позицию также Минфину.

— предложение о поручении Росимуществу осуществить отбор юридического лица для организации от имени РФ продажи приватизируемого федерального имущества и (или) осуществления функций продавца<sup>1</sup>.

На основании соответствующего поручения заместителя председателя Правительства РФ, координирующего работу ФОИВов по вопросам управления государственной собственностью, Минфин вносит в установленном порядке проект решения Правительства РФ об отчуждении соответствующего федерального имущества, согласованный с Росимуществом, ФАС и заинтересованными ФОИВами.

Решение Правительства РФ об отчуждении федерального имущества должно предусматривать его способ и сроки, порядок определения цены отчуждения, оплату путем зачисления денежных средств на счет Федерального казначейства (ФК), указанный в договоре купли-продажи, в рублях (кроме внесения федерального имущества в качестве вклада в уставный капитал АО и публичного размещения находящихся в федеральной собственности акций), передачу имущества покупателю после его оплаты и зачисления соответствующей суммы на счет ФК, а также иные условия отчуждения федерального имущества (при необходимости).

Для сделок с инвестиционными условиями решение дополнительно должно содержать целевые показатели (индикаторы) их достижения, форму и периодичность представления отчетности о ходе реализации инвестиционных условий, порядок проведения контроля за их выполнением с указанием обеспечивающих его ФОИВов. Последние представляют ежегодно отчет, содержащий информацию и документы о выполнении соответствующих показателей, в федеральный орган исполнительной власти, определенный решением Правительства РФ об отчуждении федерального имущества, который ежегодно представляет в Правительство РФ доклад о выполнении целевых показателей (индикаторов) достижения инвестиционных условий.

Последствиями неисполнения или ненадлежащего исполнения решения Правительства РФ об отчуждении соответствующего федерального имущества, включая нарушение срока исполнения инвестиционных условий, в случае их установления в договоре купли-продажи, могут являться в том числе обязанность по уплате штрафа (неустойки, пени), расторжение договора в порядке, установленном законодательством РФ, возврат отчужденного имущества либо его изъятие в судебном порядке<sup>2</sup>.

1. Целесообразность привлечения обосновывается в подготовленном инициатором предложении об отчуждении федерального имущества. В перечне соответствующих юридических лиц, утвержденном в 2010 г., после исключения из него весной 2022 г. организаций с преобладающей долей прямого или косвенного иностранного участия из 23 организаций осталось всего 7.
2. Мальгинов Г. Н. Основные тренды приватизационного процесса в 2023 г. — первой половине 2024 г. // Экономическое развитие России. 2024. № 8. С. 40–47.

#### 5.1.4. Имущественная политика государства и его присутствие в экономике

Общие подходы государственной имущественной политики с конца 2020 г. отнесены к курируемой Минфином России государственной программе (ГП) «Управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков», в составе которой имеется направление (подпрограмма) «Управление федеральным имуществом». Заявленный по нему набор результатов ГП (в действующей редакции) состоит из 6 позиций.

По одной из них в 2024 г. произошла замена. Вместо удельного веса (в процентах) вовлеченных в хозяйственный оборот земельных участков сельскохозяйственного назначения, находящихся в федеральной собственности, появилась доля земельных участков государственной казны РФ, вовлеченных в хозяйственный оборот, от общего количества земельных участков федеральной казны, возможных к вовлечению в него (77% к 2030 г.). Ввиду этого другой индикатор был уточнен. Рост не менее чем в 2 раза доли (в процентах) объектов имущества государственной казны РФ, вовлеченных в хозяйственный оборот, от общего количества объектов федеральной казны на конец отчетного года (к уровню 2021 г.) относится теперь только к объектам казны (исключая земельные участки).

Важным событием стала инвентаризация федерального имущества, проведенная Росимуществом вместе с органами публичной власти локального уровня в целях выявления объектов, находящихся в неудовлетворительном состоянии. Об итогах мероприятия сообщил руководитель ведомства на заседании верхней палаты парламента<sup>1</sup>.

На основании первичного анализа всех зданий, сведения о которых содержатся в реестре федерального имущества, была сформирована выборка объектов, требующих проведения физического осмотра с выездом на места. В ходе проверки использовались новые технологии. Территориальные органы Росимущества были обеспечены мобильными устройствами (планшетами) с доступом к сервису «Проверки», разработанному и внедренному в 2023 г. по заказу агентства при поддержке Правительства РФ на Единой цифровой платформе «ГосТех». Это позволило значительно сократить бумажный документооборот и повысить объективность результатов проверки (качество данных).

Всего в ходе инвентаризации было проанализировано состояние свыше 300 тыс. объектов, из которых 12 471 ед. (или 4,2%) осмотрена выездными комиссиями. Около половины из них (6 116 ед., или 49%) находятся в неудовлетворительном состоянии. Больше всего таких объектов расположено в Ингушетии, Москве, Московской и Тверской областях, Краснодарском крае.

1. URL: <https://rosim.gov.ru/press/news/493068>. 09.12.2024.

По каждому из них определена целевая функция, которая к началу декабря реализована в отношении 547 объектов (менее 9%), среди которых 211 ед. переданы в собственность регионов и муниципалитетов, 83 ед. — АО «ДОМ. РФ» для последующей продажи, а 17 ед. — приватизированы. Полностью все поставленные задачи выполнены в Ярославской области, где реализовывался пилотный проект, а также в Чечне и Татарстане. В отношении остальных зданий и сооружений установлены плановые сроки выполнения целевых функций с завершением по большинству объектов до конца 2025 г. Из приведенных данных следует, что продажа и приватизация пока играют вспомогательную роль в ряду возможных вариантов использования проблемного имущества.

По промежуточным итогам инвентаризации более 650 объектов, находящихся в неудовлетворительном состоянии, предложено сохранить для дальнейшего использования федеральными органами исполнительной власти (ФОИВами) и их подведомственными организациями. В отношении таких объектов правообладатели будут принимать меры по приведению их в надлежащее состояние<sup>1</sup>.

Особняком стоят объекты культурного наследия (ОКН). В ходе проведенной инвентаризации выявлено 1818 ОКН, находящихся в неудовлетворительном состоянии (около 30% от общего количества выявленных в ходе инвентаризации), в отношении которых сформулированы отдельные предложения по целевым функциям, в том числе по 386 объектам религиозного назначения, ограниченным в обороте. В докладе, направленном по результатам мероприятия Росимуществом и Минфином в Правительство РФ, предлагается поручить Минкультуры включить преобладающую часть ОКН, которые находятся в неудовлетворительном состоянии и не подлежат вовлечению в хозяйственный оборот (1279 ед., или более 70%), в программу сохранения объектов культурного наследия народов РФ для их дальнейшей реставрации. Также в документе отражена необходимость обеспечения ФОИВами и подведомственными им организациями ремонта памятников культуры либо мероприятий по их списанию (утилизации).

В перечне стратегических организаций изменения были минимальными за весь 20-летний период действия Указа Президента РФ от 04.08.2004 №1009 об его утверждении. В течение уходящего года из него была исключена всего 1 компания. В связи с увеличением уставного капитала Объединенной судостроительной корпорации (ОСК) подлежат внесению в него почти все акции (100% минус 1 акция) крупной интегрированной структуры, АО «Корпорация морского приборостроения» (Санкт-Петербург), созданной в 2020 г.

Большие изменения произошли в перечне имущества, в отношении которого в ответ на недружественные действия иностранных государств введе-

1. URL: <https://rosim.gov.ru/press/news/487501>. 25.09.2024.

но временное управление на основании Указа Президента РФ от 25.04.2023 №302.

К началу 2025 г. в нем значились ценные бумаги (акции) 24 компаний. Большинство из них так или иначе связаны с обеспечением добычи топлива, включая выпуск и обслуживание оборудования, профильные сервисные услуги, НИОКР и т.п. («ГМС Холдинг», «Группа ГМС», «ГИДРОМАШСЕРВИС», «Нишневартовскремсервис», «Ливенский завод погружных насосов» (Орловская область), «ГМС Ливгидромаш», «ГМС Процессинг Текнолоджис», «ГМС Нефтемаш», «Инженерно-производственная фирма «Сибнефтеавтоматика», «Сибнефтемаш», «Научно-исследовательский и конструкторский институт центробежных и роторных компрессоров им. В. Б. Шнеппа», «Казанский завод компрессорного машиностроения», «Димитровградский завод химического машиностроения» (Ульяновская область), «Тюменский проектный и научно-исследовательский институт нефтяной и газовой промышленности им. В. И. Муравленко»), дополнив перечень имущества, попавшего под временное управление в самом конце 2024 г., как и «АБ ИнБев Эфес» (пивоварение). Помимо них, в этом разделе находились ПАО «Юнипро» и «Фортум» (энергетика), 4 типографии (Москва, Екатеринбург, Новосибирск, Челябинск), АО «Главпродукт», «Орелпродукт» и «Верховский молочно-консервный завод» (Орловская область) (пищевая промышленность).

Раздел долей в уставных (складочных) капиталах российских юридических лиц включал 17 компаний (ООО «Прайм Принт Воронеж», «Ульяновский станкостроительный завод», «Капитал Агрофинанс», «АгроТерра», «АгроСистема-Регионы», «АгроСистема» (агропромышленный комплекс), «Аристон Термо Русь» и «БСХ Бытовые приборы» (производство бытовой техники), «Силган Метал Пэкаджинг Ступино» и «Силган Метал Пэкаджинг Энем» (выпуск металлической упаковки), «Балтийский консервный завод» (Калининградская область), «Главпродукт», «Главпродукт-патент», «Объединенная индустриальная компания», «Объединенные консервные заводы», «Промсельхозинвест» (пищевая промышленность), ООО «Управляющая компания «Группа ГМС»<sup>1</sup>.

В большинстве случаев временным управляющим определено Росимущество. Помимо него, эту функцию выполняют в отношении «Аристон Термо Русь» и «БСХ Бытовые приборы» — АО «Газпром бытовые системы», в отношении «АБ ИнБев Эфес» — АО «Группа компаний «Вместе», а в отношении 5 полиграфических предприятий — правительство Москвы<sup>2</sup>, хотя изначально для них таковым было определено Росимущество. Также в перечне присут-

1. Количество юридических лиц отлично от нумерации в перечне, поскольку по большинству из них указаны доли, образующие в совокупности весь их капитал, но принадлежащие разным владельцам.
2. Владелец — норвежская Amedia Eastern Europe AS.

ствуется недвижимое имущество (два воздушных судна), по которым временным управляющим выступает ООО «Газинком». В качестве стороны, реализация права собственности которой ограничено, выступают в основном компании из стран Евросоюза. Наиболее известные из них: немецкие Uniper и Bosch, финская Fortum, итальянская Ariston и др.

Перечень имущества, переданного под временное управление, очевидным образом расширялся, распространяясь на самые различные виды деятельности, в основном весьма далекие от стратегических отраслей. В течение 2024 г. среди вышеперечисленных долей в уставных капиталах российских юридических лиц его дополнили почти все вышеуказанные компании (кроме «Прайм Принт Воронеж») и 4/5 компаний, представленных ценными бумагами, а также воздушные суда. Немногочисленными прецедентами исключения из перечня пока оказались все активы французской компании Danone (АО «ДАНОН РОССИЯ») и датской Carlsberg (ООО «Пивоваренная компания «Балтика»), а также крупного российского автодилера группы «Рольф», попавшие под временное управление еще в 2023 г. Снятие временного управления следует рассматривать как подготовку к предполагаемой продаже активов российскому бизнесу, что в текущих реалиях требует много времени и тщательной подготовки, включая направление в федеральный бюджет выплат, связанных с продажей активов иностранными компаниями. В бюджетной отчетности они учитываются в ряду безвозмездных поступлений от негосударственных организаций, будучи никак не выделены.

Следует учитывать, что временное управление является паллиативным вариантом по сравнению с переходом зарубежных активов в собственность государства или отечественных компаний. Между тем Указ Президента РФ от 23.05.2024 №442 в случае необоснованного лишения российских правообладателей прав на имущество допустил возможность прекращения прав на имущество США или лиц, связанных с США, с последующей передачей этих прав российскому правообладателю в целях компенсации ущерба. Российский правообладатель вправе обратиться в суд в соответствии с правилами подсудности, установленными процессуальным законодательством РФ, с заявлением об установлении факта необоснованного лишения его прав на имущество в связи с решением государственного или судебного органа США и о компенсации ущерба с указанием его оценки.

В случае принятия указанного заявления к рассмотрению и при наличии сведений, позволяющих сделать обоснованное предположение об отсутствии достаточных оснований для лишения российского правообладателя прав на имущество в связи с решением государственного или судебного органа США, суд направляет в Правительственную комиссию по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в РФ (далее — Комиссия) запрос о представлении перечня имущества США (или) иностранных лиц, свя-

занных с США<sup>1</sup>, и лиц, находящихся под их контролем, независимо от места их регистрации, которое может быть использовано в целях компенсации ущерба.

В целях подготовки ответа на запрос Комиссия организует выявление имущества, которое с учетом принципа соразмерности может быть использовано в целях компенсации ущерба. Перечень такого имущества представляется Комиссией в суд. К такому имуществу относятся: (1) находящееся на территории России движимое и недвижимое имущество США или лиц, связанных с США, (2) принадлежащие США или лицам, связанных с США, ценные бумаги, доли в уставных (складочных) капиталах российских юридических лиц, (3) имущественные права, принадлежащие США или лицам, связанных с США.

Продолжилась волна судебных дел, связанных с изъятием активов в пользу государства. В его собственность перешли многочисленные предприятия, входившие в бизнес-группы «Эталон» (включая Челябинский электрометаллургический комбинат (ЧЭМК), Серовский (Свердловская область) и Кузнецкий (Кемеровская область) заводы ферросплавов), «Ариант» (основная специализация — виноделие, базовый актив — ООО «Кубань-Вино»), «Агромакфа» (основная специализация — производство продуктов питания, базовый актив — АО «Макфа», крупнейший производитель макарон)<sup>2</sup>, «Конти» (основная специализация — выпуск кондитерских изделий, базовый актив — кондитерская фабрика в Курске), «Темак лимитед» (основная специализация — выпуск тормозных, фрикционных и уплотнительных материалов, базовый актив — ПАО «УралАТИ» в Свердловской области), «Рошен» (основная специализация — выпуск кондитерских изделий, базовый актив — кондитерская фабрика в Липецке), Global Spirits (основная специализация — выпуск алкоголя, базовый актив — ликеро-водочные заводы в Вологде и Подмосковье), SP Group Spirits (основная специализация — выпуск алкоголя, базовый актив — спиртовой завод в Тамбове), а также Ивановский завод тяжелого станкостроения (с аффилированными компаниями), 8 дальневосточных рыбопромысловых компаний (Приморский край и Сахалинская область)<sup>3</sup>. По сравнению с 2023 г.,

1. В том числе если такие иностранные лица являются гражданами или резидентами этого государства, местом их регистрации, местом преимущественного ведения ими хозяйственной деятельности или местом преимущественного извлечения ими прибыли от деятельности является это государство.
2. Помимо активов, определяемых основной специализацией, в структуру бизнес-группы вокруг «Макфы» входили и другие (например, «Челябинскоблгаз» и медиа).
3. Какие частные компании прокуратура требует передать государству//РБК.15.10.2024; URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6396215>. 12.12.2023. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6524367>. 19.02. 2024; URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6693533>. 16.05.2024. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6746005>. 04.06.2024, URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6851636>. 24.07. 2024. Предприятия, входившие в бизнес-группы «Конти», «Темак лимитед», «Рошен», Global Spirits, SP Group Spirits, обращены в доход государства ввиду признания их бенефициаров экстремистами.

когда судебные тяжбы затронули преимущественно энергетику, химию и порты, можно констатировать смещение в отраслевом разрезе в сторону металлургии, машиностроения, пищевой промышленности, а в региональном аспекте явно выделяется Челябинская область (ЧЭМК и «Макфа»). Как и годом ранее, переход акций в собственность государства имел следствием смену менеджмента компаний. Так, новый генеральный директор АО ЧЭМК назначен на должность сроком на пять лет в соответствии с распоряжением Росимущества от 07.08.2024<sup>1</sup>

Общие масштабы деприватизации оценить непросто. За два года с февраля 2022 г. Генеральная прокуратура России возбудила 55 дел об истребовании из частной собственности крупных активов (акций или недвижимого имущества размером более 5 га для земельных участков или 300 кв. м для нежилых помещений)<sup>2</sup>. Разумеется, не во всех случаях речь идет об уже состоявшейся передаче в пользу государства. Между тем, по данным, озвученным на расширенной коллегии надзорного ведомства по итогам работы за 2023 г. и задачам на 2024 г. ее руководителем, Генпрокуратура добилась возврата государству активов стратегических предприятий более чем на 1 трлн руб. Тогда же в интервью газете «Коммерсант» И. Краснов уточнил, что с 2023 г. в судебном порядке только в сфере ВПК в федеральную собственность возвращено 15 стратегических предприятий общей стоимостью свыше 333 млрд руб.<sup>3</sup> А в начале лета в интервью агентству «Интерфакс» на полях Петербургского международного экономического форума (ПМЭФ) генеральный прокурор сообщил о том, что с 2022 г. по искам прокуроров государству в целом возвращено свыше 100 предприятий, активы которых оцениваются в 1,3 трлн руб. Из них в части предприятий, приватизированных с нарушением закона, с начала 2023 г. по искам прокуроров государству возвращено 20 предприятий, имеющих стратегическое значение, незаконно выбывших из владения Российской Федерации в пользу иностранных резидентов и использовавшихся ими в ущерб интересам страны. Их активы в совокупности оцениваются более чем в 370 млрд руб.<sup>4</sup>

Как следует из приведенных данных, нарушения при приватизации не являются основным мотивом судебных разбирательств, имеющих своим результатом переход активов в государственную собственность. Дальнейшее развитие событий будет определяться решением вопроса о сроках исковой давности по тем или иным делам. Позиция, высказанная Конституционным Судом России, состоит в отсутствии таковых для коррупционных наруше-

1. URL: <http://rosim.gov.ru>. 12.08.2024.

2. Сколько масштабной может стать деприватизация в России? 14.02.2024.

3. URL: <https://tass.ru/ekonomika/20361147>; URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6595064>. 26.03.2024.

4. URL: <https://www.interfax.ru/interview/965549>. 07.06.2024.

ний, но бессрочность не распространяется на нарушения при приватизации. Президентом РФ поручено Правительству совместно с Российским союзом промышленников и предпринимателей (РСПП) рассмотреть вопрос о «порядке исчисления срока исковой давности» при оспаривании сделок приватизации<sup>1</sup>.

Привычными способами укрепления государственного сектора оставались строительство интегрированных структур, а также участие в слияниях и поглощениях.

Так, ГУП «Топливо-энергетический комплекс Санкт-Петербурга» приобрел 60,5% акций АО «Теплосеть Санкт-Петербурга» у ТГК-1, контролируемого «Газпромом». С учетом уже имевшейся доли (21,4%) и доли, принадлежащей городскому комитету имущественных отношений (18%), можно говорить об установлении полного контроля города над этой компанией. Цена сделки составила 6 млрд руб. (с рассрочкой оплаты на 5 лет). В 2014 г. «Газпром энергохолдинг» не смог продать акции компании городу за 6 млрд руб. с рассрочкой на 20 лет ввиду возражений финского энергоконцерна Fortum, одного из акционеров ТГК-1<sup>2</sup>.

Весьма показательна активность второго по значению в отечественной экономике банка. В 2024 г. ВТБ (ПАО), будучи одним из акционеров Почты Банка, стал его единственным владельцем, выкупив почти половину его капитала у другого акционера — АО «Почта России» — за 36 млрд руб.<sup>3</sup> Такая сделка может помочь финансовому оздоровлению общероссийского почтового оператора. Куда более солидным приобретением явилась Первая грузовая компания (ПГК), дважды менявшая владельцев. Крупнейший оператор грузоперевозок, созданный в ходе реформы железнодорожного транспорта, вначале перешел от структур НЛМК к АО «Аврора Инвест», а затем за 200 млрд руб. к ВТБ, анонсировавшему ее возможную скорую продажу<sup>4</sup>.

Напомним также, что на основании президентского указа 2023 г. полный (100%-ный) федеральный пакет Объединенной судостроительной корпорации (ОСК) подлежал передаче в доверительное управление банку ВТБ (ПАО) сроком на 5 лет без проведения конкурса на право заключения договора доверительного управления (ДДУ) акциями, не предусматривающего вознаграждения. Распоряжением Правительства РФ от 19.01.2024 №94-р определены условия договора. Наиболее значимы из них следующие.

ДДУ не наделяет доверительного управляющего правами распоряжения акциями, не предусмотрены выплата ему вознаграждения и компенсация понесенных расходов.

1. Путин поручил рассмотреть вопрос о сроках давности при деприватизации // РБК. 15.01.2025.
2. Петербург получил во владение 100% акций городской теплотрассы // РБК. 19.01.2024.
3. ВТБ купил Почта Банк за 36 млрд // РБК. 10.12.2024.
4. ВТБ продаст Первую грузовую компанию до конца года // РБК. 05.12.2024.

Позиция государства по внесению предложений по выдвижению кандидатов для избрания в совет директоров (СД) общества определяется решением Правительства РФ, а предложения по этому вопросу формируются на основании предложений Минпромторга России и доверительного управляющего. Число кандидатур, выдвигаемых на основании предложений Минпромторга, должно составлять не более половины утвержденного количественного состава СД общества. Остальные кандидатуры выдвигаются Росимуществом на основании предложений доверительного управляющего. Число представителей интересов государства должно составлять не более половины утвержденного количественного состава СД, а иное возможно в случае представления соответствующих предложений доверительного управляющего. По его предложению выдвигается и кандидатура председателя СД.

Доверительный управляющий обеспечивает достижение предусмотренных в приложении к договору ключевых показателей эффективности (КПЭ) доверительного управления акциями ОСК, формируемых по согласованию с ним на основании предложений Минпромторга России и Росимущества. Он вправе направить учредителю управления перечень объективных причин недостижения им КПЭ в случае возникновения обстоятельств, не зависящих от доверительного управляющего, за 30 дней до наступления срока представления его отчета, предусмотренного договором.

Договор должен включать следующие условия его досрочного прекращения: (1) отказ доверительного управляющего или учредителя управления от осуществления доверительного управления в связи с невозможностью для доверительного управляющего лично осуществлять его; (2) несоблюдение установленного договором порядка принятия решений органами управления общества (общее собрание акционеров, совет директоров), а также нарушение доверительным управляющим корпоративных процедур, предусмотренных законом об АО; (3) недостижение КПЭ; (4) совершение доверительным управляющим действий, влекущих риск причинения вреда интересам учредителя.

Между тем структура самой ОСК расширялась. Помимо упомянутой ранее «Корпорации морского приборостроения», в ряду прочих вносимых активов оказались и все акции АО «Коммерческий центр, транспорт и лес» (Санкт-Петербург), перешедшие в собственность государства в ходе недавних судебных разбирательств (бывшие активы «Северной верфи», выведенные из нее при создании холдинговой группы в 1990-е годы). Организация имела основным направлением деятельности оказание комплекса услуг по перевалке и хранению широкой номенклатуры грузов, перевозимых морским, железнодорожным и автомобильным транспортом<sup>1</sup>.

1. URL: <http://rosim.gov.ru>. 05.02.2025.

Говоря о данной отрасли, также стоит упомянуть решение о передаче из федеральной собственности в республиканскую акций АО «Жатайская судоверфь» (Саха (Якутия)). Согласно Указу Президента РФ от 05.01.2024 условием этого является принятие российским правительством совместно с региональными органами исполнительной власти мер, направленных на завершение в 2024 г. первого этапа реализации инвестиционного проекта по созданию высокотехнологичной Жатайской судостроительной верфи. Федеральному правительству поручалось обеспечить согласование условий соглашения между РФ, Республикой Саха (Якутия) и АО «Жатайская судоверфь» о его развитии, предусмотрев в этом документе мероприятия по обеспечению контроля за привлечением внебюджетных средств и ходом реализации названного инвестиционного проекта, по сохранению основных видов деятельности и целостности имущественного комплекса указанного АО, по развитию научно-производственного потенциала, по концентрации интеллектуальных, производственных и финансовых ресурсов при реализации проектов строительства кораблей и судов, по модернизации производственных мощностей АО, и заключение этого соглашения.

#### **5.1.5. Управление хозяйствующими субъектами государственного сектора**

Минимум изменений в перечне стратегических организаций с известной осторожностью можно трактовать как завершение формирования ядра государственного сектора. Поэтому закономерно смещение акцентов имущественной политики государства в сторону донастройки механизма управления относящимися к нему хозяйствующими субъектами. В прошедшем году в нем появилось много важных новаций.

Прежде всего, Распоряжением Правительства РФ от 15.08.2024 №2199-р утверждены методические рекомендации по *разработке и утверждению стратегий развития* акционерных обществ (АО), акции которых находятся в собственности РФ, и федеральных государственных унитарных предприятий (ФГУПов).

Стратегия развития состоит из 8 разделов: (I) общие положения; (II) роль и место организации в стратегическом развитии страны и отрасли; (III) рынки и потребители; (IV) конкурентный анализ; (V) стратегические цели развития организации; (VI) прогноз развития; (VII) ключевые показатели; (VIII) программа приоритетных мероприятий. В случае если по итогам 3 полных лет, предшествующих периоду стратегического планирования, объем выручки организации в среднем составлял менее 1 млрд руб. ежегодно и одновременно с этим балансовая стоимость активов на конец года в сред-

нем составляла менее 10 млрд руб., по решению органа управления (ОУ) организации разделы II, III и IV могут не формироваться или формироваться без учета относящихся к ним требований данных методических рекомендаций.

Не вдаваясь подробно в содержание того или иного раздела, отметим только наиболее значимые моменты.

Во-первых, в тексте документа имеется отсылка к документам стратегического планирования, установленным Федеральным законом от 28.06.2014 №172-ФЗ «О стратегическом планировании в Российской Федерации». Именно на их основе должен разрабатываться раздел, посвященный роли и месту организации в развитии страны и отрасли.

Во-вторых, раздел «Рынки и потребители» включает прогноз изменения рынка, на котором организация осуществляет деятельность, в части, касающейся спроса, конкуренции, состава и структуры потребителей продукции, их платежеспособности, а также план продаж продукции по номенклатурным группам (единицам, если группировка невозможна) с указанием ее существенных групп (единиц) с долей в общем объеме продаж организации, составляющих более 5%.

В-третьих, раздел «Конкурентный анализ» должен содержать итоги анализа результатов деятельности организации в сравнении с результатами деятельности не менее чем 3 компаний, сопоставимых с ней по масштабам и целям финансово-хозяйственной деятельности (ФХД), по составу производимой продукции, структуре капитала, рыночной и территориальной принадлежности<sup>1</sup>.

В-четвертых, прогноз развития организации должен содержать финансовую модель на основе современных инструментов, принципов и методов математического прогнозирования, финансового моделирования на весь период стратегического планирования (рекомендуемая продолжительность — не менее 5 лет)<sup>2</sup>. При планировании и реализации модели необходимо учитывать ее взаимосвязь с основными характеристиками организации и факторами, влияющими на ее деятельность<sup>3</sup>.

Более подробно стоит остановиться на процессе разработки и утверждения стратегии развития организации.

Разработка проекта документа и его подготовка для утверждения (корректировки (актуализации)) органом управления организации (далее — ОУ)

- 
1. Необязателен для организаций, являющихся субъектами естественных монополий. Для организаций, осуществляющих деятельность преимущественно за пределами страны, конкурентный анализ проводится при наличии компаний-аналогов.
  2. С возможностью увеличения или сокращения, но не менее чем до 3 лет по решению ОУ.
  3. При соответствии формам консолидированной или бухгалтерской отчетности в зависимости от использования организацией Международных стандартов финансовой отчетности (МСФО).

обеспечиваются исполнительным органом организации (далее — ИО). Перед внесением проекта в ОУ на рассмотрение ИО обеспечивает обсуждение комитетом ОУ по стратегии (далее — КОУС)<sup>1</sup> нескольких вариантов проекта, исходя из следующего:

— вариант с минимальным риском, характеризующийся гарантированной (безрисковой) устойчивостью деятельности организации, в составе которого финансовая модель предполагает положительный дисконтированный финансовый результат периода при вероятной реализации всех существенных рисков;

— нейтральный вариант, характеризующийся умеренным риском деятельности организации, должен отвечать средним темпам развития мировой и (или) национальной экономики, а также в составе которого финансовая модель учитывает среднеотраслевые значения показателей рентабельности и среднего уровня отраслевых рисков, актуальные на момент утверждения стратегии развития;

— рискованный вариант, который характеризуется принятием повышенных рисков при формировании финансовой модели и имеет больший экономический эффект для организации, чем иные варианты проекта стратегии развития. В отличие от первых двух он не сопряжен с базовым вариантом прогноза социально-экономического развития РФ в течение всего периода стратегического планирования.

При рассмотрении вариантов проекта стратегии развития КОУСом необходимо:

— избегать одобрения рискованного варианта проекта стратегии развития, если организация имеет признаки несостоятельности (банкротства) или ее чистые активы меньше уставного капитала;

— избегать одобрения нейтрального и рискованного вариантов проекта стратегии развития, если реализация в полном объеме всех рисков, предусмотренных финансовой моделью, может повлечь образование признаков несостоятельности (банкротства) и ликвидацию организации.

ОУ организации с учетом решения КОУСа принимает решение о выборе единственного варианта проекта и о нецелесообразности или необходимости его дополнения разделом «Программа приоритетных мероприятий»<sup>2</sup>.

1. Поскольку основная масса хозяйствующих субъектов, являющихся полем применения появившихся рекомендаций, относится к АО, речь идет о взаимодействии в треугольнике «директор (генеральный директор/дирекция (правление) — совет директоров (наблюдательный совет) (СД (НС)) — комитет СД (НС) по стратегии». Для ФГУПов ОУ выступает федеральный орган исполнительной власти (ФОИВ), госкорпорация или другая организация, осуществляющая полномочия собственника имущества.
2. Может не формироваться или формироваться без учета требований методических рекомендаций. Готовится по аналогии с проектом стратегии.

ИО организации специального перечня<sup>1</sup> с учетом решений ОУ обеспечивает направление проекта стратегии развития<sup>2</sup> в заинтересованные федеральные органы исполнительной власти (ФОИВы):

- отраслевой орган, если организация специального перечня является АО;
- ФОИВ, осуществляющий от имени РФ права акционера организации специального перечня, если указанный орган не является одновременно отраслевым органом;

- Министерство финансов РФ;

- Министерство экономического развития РФ;

- Министерство РФ по развитию Дальнего Востока и Арктики<sup>3</sup>.

По отдельным мероприятиям стратегии развития, финансируемым за счет средств регионального или местного бюджета, должна быть получена позиция финансового органа субъекта РФ или органа местного самоуправления об отсутствии к ним замечаний.

Заинтересованные ФОИВы обеспечивают рассмотрение проекта стратегии развития и не позднее 30 календарных дней со дня его поступления и направляют в организацию специального перечня одну из позиций, оформленных в виде письма заинтересованного органа, подписанного его руководителем или заместителем:

- о возможности поддержать проект без замечаний и предложений;

- о возможности поддержать проект с учетом замечаний и предложений;

- о невозможности поддержать проект.

ИО организации специального перечня рассматривает позиции заинтересованных ФОИВов и при необходимости учитывает их при подготовке итогового проекта стратегии развития<sup>4</sup>. Если позиция заинтересованного ФОИВа, равно как и финансового органа субъекта РФ или органа местного самоуправления, не поступила в организацию в течение 40 календарных дней

---

1. Включает 58 организаций, в том числе 49 АО и 9 ФГУПов. Их стратегии развития после утверждения подлежат направлению в Правительство РФ.

2. Вместе с финансовой моделью деятельности, составленной в виде электронных таблиц в формате xls или xlsx, обеспечивающем возможность поиска, копирования и редактирования произвольного фрагмента текста, и с иными материалами, необходимыми для рассмотрения проекта стратегии развития.

3. Если стратегия развития реализуется на территории Дальневосточного федерального округа (ДФО) и организация включена в приложение к «Правилам согласования Минвостокразвития инвестиционных программ и планов развития государственных корпораций, государственных компаний и иных организаций с государственным участием в части их реализации на территории ДФО» (утверждены постановлением Правительства РФ от 27.12.2016 №1502).

4. Если позиции заинтересованных органов не учтены или учтены частично, ИО организации специального перечня информирует об этом заинтересованные ФОИВы с приложением информации о составе неучтенных (учтенных частично) замечаний и обоснований их неучета (частичного учета).

со дня поступления материалов в соответствующий орган, проект стратегии развития считается поддержанным им<sup>1</sup>.

При наличии поручения Правительства РФ, предусматривающего согласование проекта стратегии развития организации специального перечня заместителями председателя Правительства РФ, ИО такой организации подготавливает итоговый проект документа и до принятия ОУ решения об утверждении направляет его в Правительство РФ с копиями позиций заинтересованных ФОИВов, а также со справочной информацией о результатах их учета при подготовке ИО итогового проекта документа.

ИО организации в сроки, определенные решением ОУ, но не ранее чем через 10 рабочих дней со дня направления в заинтересованные ФОИВы информации, представляет в ОУ итоговый проект стратегии развития в целях его утверждения в установленном порядке с комплектом материалов<sup>2</sup>.

Стратегия развития на период стратегического планирования утверждается ОУ организации не позднее 31 марта первого года периода стратегического планирования в порядке, установленном методическими рекомендациями, и не позднее 5 рабочих дней размещается в установленном порядке организацией на межведомственном портале по управлению государственной собственностью в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» (далее — МВ-портал)<sup>3</sup>, а также направляется:

— в отношении всех организаций — в отраслевой орган;

— в отношении всех организаций специального перечня — в Правительство РФ и заинтересованные ФОИВы.

1. А при финансировании отдельных мероприятий за счет средств региональных или местных бюджетов итоговый проект стратегии развития организации рассматривается ее ОУ без учета такой позиции финансовых органов локального уровня.
2. Включая копии (1) решений ОУ, принятых по итогам рассмотрения вопроса о выборе единственных вариантов проекта стратегии развития и раздела «Программа приоритетных мероприятий» или нецелесообразности включения этого раздела в состав документа; (2) позиций заинтересованных ФОИВов с информацией о результатах их учета при подготовке ИО итогового проекта стратегии развития (в случае организации специального перечня); (3) позиций финансовых органов субъекта РФ или органов местного самоуправления о поддержке отдельных мероприятий стратегии развития (если источником их финансирования являются средства региональных или местных бюджетов); (4) решений заместителей председателя Правительства РФ (при наличии поручения Правительства РФ), а также методических рекомендаций, иных справочных материалов, необходимых для принятия ОУ организации взвешенного и объективного решения при рассмотрении и утверждении стратегии развития.
3. При наличии в составе стратегии развития информации ограниченного распространения (относится к государственной, служебной, коммерческой или иной охраняемой законом тайне или содержит пометку «для служебного пользования») на МВ-портале размещается только копия решения ОУ организации об утверждении (корректировке (актуализации)) документа с учетом требований законодательства РФ.

ОУ обеспечивает контроль за исполнением стратегии развития при рассмотрении ежеквартальных отчетов ИО, если подготовка такой отчетности предусмотрена учредительным документом организации или ее другим внутренним нормативным документом, и при утверждении (в том числе предварительном) годовых отчетов организации (докладов о ФХД предприятия).

Корректировка (актуализация) утвержденных стратегий развития в период стратегического планирования осуществляется ОУ организации в обязательном порядке в случае внесения изменений в принятые методические рекомендации и (или) в целях исполнения поручений и (или) директив Правительства РФ, предусматривающих корректировку (актуализацию) документов, а в иных случаях — при необходимости.

Корректировка (актуализация) стратегий развития ОУ организаций специального перечня возможна в течение всего периода стратегического планирования без получения позиций заинтересованных ФОИВов в следующих случаях:

- в целях исполнения поручений и (или) директив Правительства РФ, предусматривающих корректировку (актуализацию) документов<sup>1</sup>;

- для приведения стратегии развития в соответствие с законодательством РФ;

- при внесении в документ изменений, не связанных с корректировкой (актуализацией) стратегических целей развития организации, порядка, объемов и сроков финансирования мероприятий стратегии развития, инвестиционной программы организации, стратегии (программы) ее цифровой трансформации, состава, удельного веса и целевых значений ключевых показателей эффективности (КПЭ).

В иных случаях корректировка (актуализация) стратегии развития организаций специального перечня возможна с учетом необходимости получения позиций заинтересованных ФОИВов в отношении проекта скорректированной (актуализированной) стратегии развития в установленном порядке.

Стратегия развития дочернего общества (ДО) организации утверждается его ОУ не позднее 31 марта первого года периода стратегического планирования<sup>2</sup>. Порядок разработки и утверждения (корректировки, актуализации)

---

1. Кроме случаев, когда такие поручения и (или) директивы предусматривают получение позиций органов государственной власти и (или) органов местного самоуправления в отношении проекта скорректированной (актуализированной) стратегии развития.

2. Необязательно при формировании стратегии развития организации по консолидированной группе (с учетом деятельности дочерних обществ), интеграции в нее ФХД ДО и когда такое ДО является ответственным исполнителем по отдельным мероприятиям раздела «Программа приоритетных мероприятий».

стратегии развития ДО, раскрытия информации об этом и обеспечения контроля за исполнением документа устанавливается организацией самостоятельно.

Если организация является АО, реализация стратегии развития организации и выполнение КПЭ в составе документа подлежат ежегодной оценке:

— ФОИВом, уполномоченным Правительством РФ (при включении организации в утверждаемый Министерством финансов РФ перечень соответствующих организаций);

— аудиторской организацией (индивидуальным аудитором), привлекаемой (привлекаемым) по результатам конкурентных закупочных процедур путем заключения соответствующего договора, на основе технического задания, одобренного ОУ организации и подготовленного в соответствии с типовым стандартом такой оценки, одобренным поручением председателя Правительства РФ или заместителя председателя Правительства РФ, курирующего вопросы государственной политики в сфере корпоративного управления (в иных случаях).

То же относится и к ФГУПам, для которых установлен специальный порядок принятия решений по отдельным вопросам их деятельности<sup>1</sup>. Для прочих предприятий порядок, необходимость и периодичность оценки реализации их стратегий развития и выполнения КПЭ в составе этих документов определяются ОУ организации.

Для практического внедрения методических рекомендаций по разработке и утверждению стратегий развития ФОИВам поручалось обеспечить приведение в соответствие с ними (разработку, актуализацию) внутренних документов организаций, регламентирующих порядок разработки и утверждения стратегий их развития и (или) иных документов, определяющих приоритетные направления деятельности, предусмотрев применение таких внутренних документов с 1 ноября 2024 г. в целях формирования стратегий развития организаций с началом периода их действия с 2025 г. (или любого последующего года в случае, если действие актуальных стратегий развития, долгосрочных программ развития (ДПР) и (или) иных документов, определяющих их приоритетные направления деятельности, завершается после 2025 г.).

Это должно касаться не только ФГУПов и АО, акции которых находятся в федеральной собственности<sup>2</sup>, но и обществ, являющихся дочер-

1. По Распоряжению Правительства РФ от 20.06.2011 №1060-р (в действующей редакции) перечень включает 10 ед. Утверждение стратегий их развития происходит на основании решений Правительства РФ, главы правительства или принимаемых по поручению его заместителями.
2. За исключением включенных в прогнозный план (программу) приватизации либо в отношении которых приняты в установленном порядке решения о ликвидации, а также АО, упомянутых в Распоряжении Правительства РФ от 23.01.2003 №91-р (в действующей редакции),

ними и зависимыми обществами (ДЗО) организаций и более 50% акций которых находятся под прямым или косвенным контролем РФ. Государственным корпорациям (ГК), государственным компаниям и публично-правовым компаниям (ППК) рекомендовано руководствоваться появившимся нормативным документом в части, касающейся состава, структуры и сроков утверждения документов, определяющих приоритетные направления их деятельности (стратегий развития, ДПР, программ деятельности и (или) иных документов), и распространить их на ДЗО, более 50% акций которых находятся под прямым или косвенным контролем РФ и (или) ГК, государственных компаний и ППК, и на ФГУПы, в отношении которых от имени государства права собственника имущества осуществляются ГК, с учетом специфики их деятельности.

Появление вышеуказанных методических рекомендаций обусловило внесение изменений в ряд действующих документов.

В постановлении Правительства 2004 г. №739, регулирующем полномочия ФОИВов по осуществлению прав собственника имущества ФГУПа, перестал упоминаться срок действия утверждаемых программ деятельности предприятия (от 3 до 5 лет), как и в постановлении Правительства 2002 г. №228, регламентирующем порядок их утверждения. В последнем документе появилась ссылка на утверждение стратегии развития предприятия ФОИВом в соответствии с методикой, утверждаемой Правительством РФ.

Упоминание об основных мероприятиях стратегии развития общества появилось в примерной структуре годового отчета АО, акции которого находятся в федеральной собственности, утвержденной постановлением Правительства РФ 2010 г. №1214. При этом в документе во всех аспектах перестала упоминаться долгосрочная программа развития (ДПР) общества. В отношении информации о реализации стратегии развития АО наряду с заключением аудиторской организации допускается представление заключения ФОИВа, уполномоченного Правительством РФ, что также распространено и на выполнение КПЭ в составе стратегии развития.

ФОИВам в отношении АО, включенных в специальный перечень и перечень стратегических АО<sup>1</sup>, вместо согласования стратегий развития и ДПР надлежит рассматривать проекты стратегий развития АО и представлять позиции по ним в срок не более 30 календарных дней со дня поступления соот-

---

но не указанных в приложении к методическим рекомендациям. Напомним, что данное распоряжение содержит перечни АО, в отношении которых определение позиции государства как акционера по наиболее важным вопросам корпоративного управления осуществляется Правительством РФ, главой правительства и его заместителями.

1. Соответственно компании, в отношении которых Росимущество осуществляет права акционера от имени государства по согласованию с федеральными отраслевыми органами в зависимости от курирующего ведомства (по Распоряжению Правительства РФ от 30.08.2017) и входящие в перечень по Указу Президента РФ от 04.08. №1009 (в действующих редакциях).

ветствующих документов от АО. Для согласования КПЭ он не может превышать 15 рабочих дней со дня поступления соответствующих документов от АО. Ранее в отношении согласования стратегий развития, ДПР, КПЭ действовал единый более короткий срок (10 дней).

Ссылка на стратегию развития как программно-целевой документ организации АО или ДО, являющийся ее внутренним документом и определяющий стратегические цели деятельности и пути их достижения, появилась и в методических рекомендациях по выявлению и отчуждению непрофильных активов 2017 г. (в редакции, утвержденной Распоряжением Правительства РФ от 19.04.2023 №985-р). В прежней редакции речь шла только о программно-целевых документах АО или ДО.

Другим магистральным направлением совершенствования механизма управления хозяйствующими субъектами государственного сектора была *кадровая политика*.

Приказом Минфина России от 25.06.2024 №95н отменено применение большей части критериев в отношении претендентов в органы управления АО, акции которых находятся в федеральной собственности, в случае их избрания во исполнение поручений или указаний Президента РФ, поручений председателя Правительства РФ и его заместителей. Исключения, сделанные из общих правил, касаются претендентов в составы советов директоров (наблюдательных советов) (СД (НС)) и ревизионных комиссий (РК) обществ, а также физических и юридических лиц в случае их избрания в качестве единичных исполнительных органов (ЕИО) АО.

В связи с этим необходимо указать, что критерии, утвержденные в 2021 г. для каждой из указанных категорий топ-менеджмента, частично пересекаясь, поделены на две группы: (I) общие, которые применяются для предварительной проверки соответствия претендентов, и (II) дополнительные, применяемые в целях отбора претендентов, при соответствии нескольких претендентов всем общим критериям.

Для претендентов в составы как СД (НС), так и РК из набора критериев предварительной проверки перестали применяться следующие: (1) наличие высшего образования, соответствующего целям деятельности общества, предусмотренным (указанным) в его учредительном документе или в ДПР, и (или) по ряду специальностей и (или) направлений подготовки<sup>1</sup>; (2) согласование кандидатуры претендента ФОИВом, по согласованию с которым Росимущество осуществляет права акционера (если общество входит в специальный перечень). Для претендентов в составы СД (НС) также перестали применяться следующие критерии: (3) стаж работы, государственной гра-

---

1. Входящие в укрупненные группы специальностей и (или) направлений подготовки высшего образования «Экономика и управление», «Юриспруденция», «Математические и естественные науки» или «Инженерное дело, технологии и технические науки».

жданской службы РФ или муниципальной службы<sup>1</sup>; (4) отсутствие на дату избрания в состав СД (НС) общества трудовых отношений с хозяйствующим субъектом — конкурентом общества, в том числе в качестве члена его коллегиального исполнительного органа; (5) отсутствие в реестрах лицензий сведений об аннулировании лицензий, предоставленных юридическим лицам в период осуществления претендентом полномочий их ЕИО и (или) члена их органов управления за три года, предшествующих отбору.

Полностью отменено применение критериев отбора претендентов при соответствии нескольких кандидатов всем общим критериям и для СД (НС)<sup>2</sup>, и для РК<sup>3</sup>.

Сложнее регламентирован отбор претендентов в качестве единоличных исполнительных органов АО, которыми могут выступать как физические, так и юридические лица. Но для последних введена дифференциация в зависимости от того, выступает сам ЕИО — претендент юридическое лицо физическим лицом или юридическим.

В отношении претендентов — физических лиц в случае их избрания в качестве ЕИО АО из набора критериев предварительной проверки перестали применяться следующие: (1) стаж работы, государственной гражданской служ-

1. Дифференцирован в зависимости от доходов общества от обычных видов деятельности за предшествующий отчетный период.
2. Включая: для лиц, осуществлявших полномочия члена СД (НС) общества в отчетном году, предшествующем отбору: (1) наличие подготовленного и размещенного в соответствии с постановлением Правительства РФ от 31.12.2010 №1214 в личном кабинете (ЛК) общества на межведомственном портале по управлению государственной собственностью в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» (далее — МВ-портал) отчета о деятельности представителей интересов РФ в органах управления АО, акции которых находятся в федеральной собственности, за отчетный год, предшествующий отбору; (2) обеспечение мониторинга размещения на МВ-портале информации в соответствии с вышеуказанным правительственным постановлением 2010 г. об исполнении директив Правительства РФ и Росимущества по исполнению поручений Президента РФ, Правительства РФ и о дочерних хозяйственных обществах, в уставном капитале которых более 50% долей принадлежит АО с совокупной долей участия РФ в уставных капиталах более 50%, за отчетный год, предшествующий отбору, а также (3) наличие стажа работы (службы), соответствующего видам деятельности, указанным в учредительном документе общества или в ДПР общества, либо основному виду деятельности общества, указанному в ЕГРЮЛ (далее — виды деятельности); (4) наличие дополнительного профессионального образования (повышения квалификации и (или) профессиональной переподготовки) (далее — ДПО) в сфере корпоративного управления и (или) соответствующего видам деятельности общества; (5) наличие ученой степени; (6) соответствие опыта и навыков претендента кадровым потребностям СД (НС), указанным в документах общества, регламентирующих политику обеспечения преемственности СД (НС) (при их наличии); (7) наличие страхования профессиональной имущественной ответственности.
3. Включая наличие (1) стажа работы (службы), соответствующего видам деятельности, указанным в учредительном документе общества или в его ДПР, или основному виду деятельности общества, указанному в ЕГРЮЛ (далее — виды деятельности), в том числе в качестве члена ревизионной комиссии; (2) ДПО в сфере корпоративного управления и (или) финансов, и (или) бухгалтерского учета, и (или) аудиторской деятельности, и (или) соответствующего видам деятельности общества; (3) квалификационного аттестата аудитора; (4) ученой степени.

бы РФ или муниципальной службы<sup>1</sup>; (2) отсутствие в реестрах лицензий сведений об аннулировании лицензий, предоставленных юридическим лицам в период осуществления претендентом полномочий их ЕИО и (или) члена их органов управления за 10 лет, предшествующих отбору. В отношении претендентов — юридических лиц (в части соответствия ЕИО — претендента юридического лица, являющегося физическим лицом) перестали применяться следующие предварительные критерии: (1) отсутствие административного взыскания в виде дисквалификации; (2) отсутствие у претендента — физического лица в течение 10 лет, предшествующих отбору, факта привлечения к административной ответственности за совершение административных правонарушений, предусмотренных ст. 14.12 и (или) 14.13 КоАП РФ; (3) отсутствие у претендента — физического лица более 3 раз в течение одного года, предшествующего отбору, факта привлечения к административной ответственности за совершение административных правонарушений, предусмотренных главами 14 и 15 КоАП РФ (за исключением административных правонарушений, предусмотренных ст. 14.12 и 14.13 КоАП РФ). Кроме того, для обеих категорий теперь неактуален и критерий наличия высшего образования, соответствующего целям деятельности, предусмотренным (указанным) в его учредительном документе или в ДПР и (или) по ряду специальностей и (или) направлений подготовки<sup>2</sup>.

В отношении претендентов — юридических лиц (если ЕИО претендента — юридического лица является юридическим лицом) перестали применяться следующие предварительные критерии: (1) осуществление деятельности по управлению АО в качестве ЕИО более 3 лет, предшествующих отбору; (2) наличие в течение двух отчетных лет, предшествующих отбору, чистой прибыли по данным годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности; (3) отсутствие признаков несостоятельности (банкротства) в соответствии с законодательством о несостоятельности (банкротстве); (4) отсутствие факта нахождения юридического лица в процессе ликвидации или реорганизации (кроме реорганизации в форме присоединения к претенденту — юридическому лицу другого юридического лица) в соответствии с гражданским законодательством; (5) отсутствие неисполненной обязанности по уплате налогов, сборов, страховых взносов, пеней, штрафов, процентов, подлежащих уплате в соответствии с законодательством о налогах и сборах; (6) наличие в ЕГРЮЛ сведений об осуществлении юридическим лицом вида экономической деятельности по Общероссийскому классификатору видов экономической деятельности (ОКВЭД), позволяющего осуществлять полномочия ЕИО; (7) отсутствие в реестрах лицензий сведений об аннулировании лицензий, предоставленных юридическим лицам в пери-

1. Дифференцирован в зависимости от доходов общества от обычных видов деятельности за предшествующий отчетный период.

2. Входящие в укрупненные группы специальностей и (или) направлений подготовки высшего образования «Экономика и управление», «Юриспруденция», «Математические и естественные науки» или «Инженерное дело, технологии и технические науки».

од осуществления претендентом — юридическим лицом полномочий их ЕИО за 3 года, предшествующих отбору; (8) отсутствие у претендента — юридического лица более 3 раз в течение одного года, предшествующего отбору, факта привлечения к административной ответственности за совершение административных правонарушений, предусмотренных главами 14 и 16 КоАП РФ.

Полностью отменено применение критериев отбора претендентов при соответствии нескольких кандидатов всем общим критериям как для физических, так и юридических лиц, которые во многом пересекались<sup>1</sup>.

Важнейшей составляющей кадровой политики является регулирование оплаты труда топ-менеджмента.

В 2023 г. появилось новое Положение об условиях оплаты труда руководителей, их заместителей, главных бухгалтеров и членов коллегиальных исполнительных органов государственных корпораций, государственных компаний, хозяйственных обществ, акции которых находятся в собственности РФ. Стимулирующие выплаты должностных лиц руководящего состава были поставлены в зависимость от достижения годовых целевых значений ключевых показателей эффективности (КПЭ) на основе утвержденных Распоряжением Правительства РФ от 28.12.2020 № 3579-р методических рекомендаций по формированию и применению ключевых показателей эффективности деятельности АО, акции которых находятся в федеральной собственности, и отдельных некоммерческих организаций (НКО) в целях определения размера вознаграждения их руководящего состава. За истекшее время документ неоднократно корректировался. В части, касающейся регулирования оплаты труда топ-менеджмента, наиболее значимыми были изменения и дополнения, принятые в конце 2023 г.<sup>2</sup>

1. Включая: для лиц, осуществлявших полномочия ЕИО в отчетном году, предшествующем отбору: (1) обеспечение размещения в ЛК общества на МВ-портале информации об исполнении директив Правительства РФ и Росимущества по исполнению поручений Президента РФ, Правительства РФ и о дочерних хозяйственных обществах, в уставном капитале которых более половины долей принадлежит АО с совокупной долей участия РФ в уставных капиталах более 50%, за отчетный год, предшествующий отбору; (2) достижение более чем на 85% целевых значений КПЭ деятельности общества в период осуществления претендентом полномочий его ЕИО, а в случае если претендент осуществляет полномочия ЕИО более чем в двух обществах, достижение более чем на 85% целевых значений КПЭ деятельности не менее чем в половине таких обществ; (3) наличие страхования профессиональной имущественной ответственности; (4) наличие у претендента предложений по развитию общества (проекта программы деятельности общества) на период не менее одного года. Кроме того, ЕИО претендента — юридического лица, если он является физическим лицом, и (или) члены его коллегиального исполнительного органа должны были соответствовать критериям наличия (5) стажа работы, соответствующего видам деятельности, указанным в учредительном документе общества или в ДПР общества, или основному виду деятельности общества, указанному в ЕГРЮЛ; (6) ДПО в сфере корпоративного управления и (или) соответствующего видам деятельности общества; (7) ученой степени; (8) страхования профессиональной имущественной ответственности.
2. Российская экономика в 2023 г. Тенденции и перспективы. Вып. 45. М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2023. С. 312–314.

Они получили продолжение. Действующая редакция документа, появившаяся вследствие Распоряжения Правительства РФ от 24.10.2024 №2991-р, конкретизировала механизм депремирования.

Если иное не предусмотрено решением межведомственной рабочей группы, установлены следующие его показатели для ответственных должностных лиц руководящего состава и единоличных исполнительных органов (ЕИО) организации<sup>1</sup>.

Для первых депремирование составляет: (1) 20% премии по итогам работы за год в случае несвоевременного, неполного или недостоверного размещения сведений, необходимых для осуществления мониторинга достижения КПЭ<sup>2</sup> и функциональных КПЭ<sup>3</sup>; (2) 10% премии по итогам работы за год в случае несвоевременного или неполного представления материалов, необходимых для рассмотрения на заседаниях межведомственной рабочей группы вопроса об одобрении КПЭ и функциональных КПЭ.

Для ЕИО депремирование составляет: (1) 20% премии по итогам работы за год в случае недостижения результата выполнения утвержденной стратегии (программы) цифровой трансформации; (2) 20% премии по итогам работы за год в случае несоблюдения рекомендаций рабочей группы по повышению эффективности деятельности организаций с государственным участием, в том числе по повышению эффективности бюджетных расходов и мониторингу долговой нагрузки таких организаций, Правительственной комиссии по вопросам оптимизации и повышения эффективности бюджетных расходов, связанных с уровнем их операционных расходов.

Депремирование в размере 20% премии по итогам работы за год в случае несоблюдения требований нормативных правовых актов РФ о содержании программ деятельности и отчетов об их исполнении действует для должностного лица руководящего состава государственной корпорации (ГК), государственной компании или публично-правовой компании (ППК), ответственного за подготовку и мониторинг реализации программы деятельности ГК (ППК), или ЕИО такой организации.

Установленные в конце 2023 г. показатели депремирования руководящего состава теперь стали только дополнительными, кроме санкций за несвоевре-

- 
1. Действуют в отношении премий, подлежащих выплате за достижение годовых целевых значений КПЭ ровно на 100%.
  2. Показатель, связанный со стратегическими документами РФ, а также со стратегическими документами самой организации, на основании которого оценивается эффективность ее деятельности в целях определения размера вознаграждения руководящего состава по итогам работы за год или квартал.
  3. Индивидуальный показатель, устанавливаемый для должностных лиц руководящего состава персонально и с учетом специфики курируемых ими направлений деятельности организации, характеризующий результат деятельности самих должностных лиц или реализацию отдельных значимых проектов.

менное, неполное или недостоверное размещение сведений, необходимых для осуществления мониторинга достижения КПЭ и функциональных КПЭ (в прежней редакции — в размере не менее 20% стимулирующих выплат, установленных на отчетный год).

Для принятия решений о выплате вознаграждения должностным лицам руководящего состава организации в ее внутренних документах устанавливается следующая структура стимулирующих выплат на отчетный год, если иное не согласовано рабочей группой по вопросам бюджетной устойчивости.

При фактической оценке достижения показателей на уровне их предельных значений размер премии по итогам работы за год, связанной с достижением годовых целевых значений КПЭ, должен составлять от 50 до 85% стимулирующих выплат, установленных на отчетный год, а размер годовой премии, связанной с достижением годовых целевых значений функциональных КПЭ, — от 15 до 50% указанных выплат. Иная структура стимулирующих выплат требует согласования рабочей группой по вопросам бюджетной устойчивости. Прежде пропорции (от 15 до 50% стимулирующих выплат) касались только функциональных КПЭ и имели рекомендательный характер.

Помимо механизма депремирования менеджмента, в вышеуказанные методические рекомендации конца 2020 г. были внесены следующие изменения и дополнения.

Скорректирована формулировка национальных целей. Вместо отсылки к Указу Президента РФ от 21.07.2020 № 474 они теперь, помимо собственно национальных целей развития, включают их целевые показатели, определенные Президентом РФ.

В отношении несения должностным лицом руководящего состава организации ответственности за достижение значения функционального КПЭ круг оснований для ее передачи другому работнику, исполняющему его обязанности, или другому должностному лицу дополнен случаем принятия в установленном порядке решения об изменении должностных (служебных) обязанностей таких лиц, в результате которого обязанности, исполнение которых прямо влияет на достижение функционального КПЭ, не связанного с реализацией особых значимых проектов, переданы должностному лицу руководящего состава организации, не отвечавшему ранее за соответствующий показатель. Срок несения обязанности теперь должен прямо указываться в календарных днях.

Для всех категорий организаций, на которые распространяются методические рекомендации<sup>1</sup>, применительно к устанавливаемым финансово-экономическим и отраслевым КПЭ (при сохранении их прежнего количества) введена оговорка, что иное может быть предусмотрено решением межведомственной рабочей группы.

1. Включая: (1) действующие на конкурентном рынке; (2) субъекты естественной монополии и инфраструктурные организации; (3) институты развития; (4) финансовые компании.

Дополнительно введена очередность размещения на МВ-портале и в государственной автоматизированной информационной системе (ГИАС) «Управление» сведений о фактически достигнутых промежуточных квартальных значениях КПЭ и функциональных КПЭ соответственно в случаях, когда основанием для утверждения органом управления организации их состава, удельного веса и годовых целевых значений предусмотрено их установление позднее стандартных сроков. Резервные сроки введены и для ежегодного направления организацией информации о функциональных КПЭ курирующему ФОИВу и ее размещения в ГИАС «Управление».

В новой редакции не только при формировании, но и при утверждении КПЭ и функциональных КПЭ, показателей депремирования следует предусматривать невозможность корректировки их состава, удельного веса, целевых значений за прошедший и текущий календарные годы. То же распространено теперь и на порядок расчета.

Завершая обзор изменений в нормативно-правовой базе управления хозяйствующими субъектами государственного сектора, также стоит отметить корректировку потенциальных форм заимствований унитарными предприятиями. Поправкой в специализированный закон 2002 г. (№161-ФЗ) эти организации лишены возможности осуществлять заимствования путем размещения облигаций или выдачи векселей.

### 5.1.6. Бюджетный эффект имущественной политики государства

В 2024 г., в отличие от предыдущего года, доходы федерального бюджета, так или иначе связанные с государственным имуществом, продемонстрировали заметный рост, особенно в части поступлений от приватизации и продажи государственного имущества (из невозобновляемых источников). Основная причина состояла в появлении нового источника, а именно средств от реализации конфискованного имущества в части конфискованных акций и иных финансовых инструментов<sup>1</sup>. Их солидная величина позволила компенсировать некоторое падение доходов из возобновляемых источников, прежде всего уменьшение выплаты дивидендов компаниями с участием государства.

---

1. Средства от реализации конфискованного имущества в части основных средств и материальных запасов уже на протяжении многих лет входят в набор бюджетных статей от продажи материальных активов.

Однако при этом в них не выделялись средства от реализации имущества, полученного в ходе коррупционных правонарушений, а средства от продажи акций и иных финансовых инструментов как источник доходов отсутствовали вовсе. Его появление, вероятно, следует связать с новым трендом государственной политики в последние годы (расширение практики конфискации имущества в рамках противодействия коррупции, переход активов ряда компаний в собственность государства по итогам судебных процессов).

В табл. 4 и 5 представлены данные о доходах, содержащиеся в отчетности об исполнении федерального бюджета, в части использования государственного имущества и его продажи только по определенному кругу материальных объектов<sup>1</sup>.

Совокупные доходы из возобновляемых источников в 2024 г. уменьшились по сравнению с предыдущим годом на 8,6%, составив 341,55 млрд руб. В основном это произошло за счет выплаты дивидендов в бюджет (307,8 млрд руб.), которые сократились более чем на 9% относительно показателя 2023 г. (339,1 млрд руб.), оказавшись ниже уровня 2018 г. (312,6 млрд руб.). При этом перечисления части прибыли унитарными предприятиями выросли более

1. За пределами рассмотрения оставлены доходы федерального бюджета, полученные в качестве платежей за природные ресурсы (включая водные биологические, доходы от использования лесного фонда и при пользовании недрами), возмещения потерь сельскохозяйственного производства, связанных с изъятием сельскохозяйственных угодий, в результате финансовых операций (доходы от размещения средств бюджета (доходы по остаткам средств федерального бюджета и от их размещения, с 2006 г. также доходы от управления средствами Стабилизационного фонда РФ (с 2009 г. — Резервного фонда и Фонда национального благосостояния), доходы от размещения сумм, аккумулируемых в ходе проведения аукционов по продаже акций, находящихся в собственности РФ), проценты, полученные от предоставления бюджетных кредитов внутри страны за счет средств федерального бюджета, проценты по государственным кредитам (поступления средств от правительств иностранных государств и их юридических лиц в уплату процентов по кредитам, предоставленным РФ, поступления средств от юридических лиц (предприятий и организаций), субъектов РФ, муниципальных образований в уплату процентов и гарантий по кредитам, полученным РФ от правительств иностранных государств и международных финансовых организаций)), от оказания платных услуг или компенсации затрат государства, перечисления прибыли ЦБ РФ, некоторые платежи от государственных и муниципальных предприятий и организаций (патентные пошлины и регистрационные сборы за официальную регистрацию программ для ЭВМ, баз данных и топологий интегральных микросхем и прочие доходы, которые до 2004 г. включительно были составной частью платежей от государственных организаций (помимо доходов от деятельности совместного предприятия «Вьетсовпетро» с 2001 г. и перечисления части прибыли ФГУПов с 2002 г.)), доходы от реализации соглашений о разделе продукции (СРП), доходы от распоряжения и реализации конфискованного и иного имущества, обращенного в доход государства (включая перешедшее в государственную собственность в порядке наследования или дарения, или кладов), доходы от проведения лотерей, прочие доходы от использования имущества и прав, находящихся в федеральной собственности (доходы от распоряжения правами на результаты интеллектуальной деятельности (НИОКР и технологических работ) военного, специального и двойного назначения, доходы от распоряжения правами на результаты научно-технической деятельности, находящимися в собственности РФ, доходы от эксплуатации и использования имущества автомобильных дорог, сбор от проезда по ним автотранспортных средств, зарегистрированных на территории других государств, распоряжения исключительным правом РФ на результаты интеллектуальной собственности в области геодезии и картографии, плата за пользование пространственными данными и материалами, не являющимися объектами авторского права, содержащимися в федеральном фонде пространственных данных и прочие поступления от использования имущества, находящегося в собственности РФ), а также от разрешенных видов деятельности организаций, зачисляемые в федеральный бюджет, поступления от реализации государственных запасов драгоценных металлов и драгоценных камней.

Таблица 4  
Доходы федерального бюджета от использования государственного имущества (возобновляемые источники)  
в 2000–2024 гг., млн руб.

Год	Всего	Дивиденды по акциям (2000–2023 гг.) и доходы от прочих форм участия в капитале (2005–2023 гг.)	Арендная плата за земли, находящиеся в государственной собственности	Доходы от сдачи в аренду имущества, находящегося в государственной собственности	Доходы от перечисления части прибыли, остающейся после уплаты налогов и иных обязательных платежей фГУПов	Доходы из других источников (2000–2007 гг. и 2011 г. — от деятельности совместного предприятия «Вьетовспетр», 2018–2023 гг. — от передачи имущества в залог, доверительное управление)
2000	23244,5	5676,5	—	5880,7	—	11687,3 <sup>а</sup>
2001	29241,9	6478,0	3916,7 <sup>б</sup>	5015,7 <sup>в</sup>	209,6 <sup>г</sup>	13621,9
2002	36362,4	10402,3	3588,1	8073,2	910,0	13388,8
2003	41261,1	12395,8		10276,8 <sup>а</sup>	2387,6	16200,9
2004	50249,9	17228,2	908,1 <sup>е</sup>	12374,5 <sup>ж</sup>	2539,6	17199,5
2005	56103,2	19291,9	1769,2 <sup>з</sup>	14521,2 <sup>и</sup>	2445,9	18075,0
2006	69173,4	25181,8	3508,0 <sup>з</sup>	16809,9 <sup>и</sup>	2556,0	21117,7
2007	80331,85	43542,7	4841,4 <sup>з</sup>	18195,2 <sup>и</sup>	3231,7	10520,85
2008	76266,7	53155,9	6042,8 <sup>з</sup>	14587,7 <sup>и</sup>	2480,3	—
2009	31849,6	10114,2	6470,5 <sup>з</sup>	13507,6 <sup>и</sup>	1757,3	—
2010	69728,8	45163,8	7451,7 <sup>з</sup>	12349,2 <sup>к</sup>	4764,1	—
2011	104304,0	79441,0	8210,5 <sup>з</sup>	11241,25 <sup>к</sup>	4637,85	773,4
2012	228964,5	212571,5	7660,7 <sup>и</sup>	3730,3 <sup>м</sup>	5002,0	—
2013	153826,25	134832,0	7739,7 <sup>и</sup>	4042,7 <sup>м</sup> + 1015,75 <sup>и</sup>	6196,1	—
2014	241170,6	220204,8	7838,7 <sup>и</sup>	3961,6 <sup>м</sup> + 1348,5 <sup>и</sup>	7817,0	—
2015	285371,1	259772,0	9032,3 <sup>и</sup>	5593,8 <sup>м</sup> + 1687,8 <sup>и</sup>	9285,2	—
2016	946723,35/ 254328,3 <sup>о</sup>	918969,1/226574,1 <sup>о</sup>	9412,4 <sup>и</sup>	5843,25 <sup>и</sup> + 3026,7 <sup>м</sup>	9471,9	—
2017	275168,2	251327,0	9825,1 <sup>и</sup>	5318,4 <sup>и</sup> + 2857,7 <sup>и</sup>	5840,0	—
2018	333396,13	312565,8	9783,0 <sup>и</sup>	1988,6 <sup>и</sup> + 2922,6 <sup>и</sup>	6136,0	0,13
2019	465974,25	441620,4	12051,65 <sup>и</sup>	1290,4 <sup>и</sup> + 3239,2 <sup>и</sup>	7616,9	155,7
2020	451764,45	422667,6	10498,7 <sup>и</sup>	7655,3 <sup>и</sup> + 2509,2 <sup>и</sup> + 28,8 <sup>р</sup>	8404,7	0,145
2021	364634,8	339493,2	12719,5 <sup>и</sup>	1207,7 <sup>и</sup> + 3615,4 <sup>и</sup> + 24,1 <sup>р</sup>	7572,4	2,481
2022	777989,3	753471,6	13827,9 <sup>и</sup>	1209,2 <sup>и</sup> + 3494,8 <sup>и</sup> + 876,4 <sup>р</sup>	5078,0	31,4
2023	373699,95	339056,9	14756,9 <sup>и</sup>	9016,1 <sup>и</sup> + 3965,5 <sup>и</sup> + 224,2 <sup>р</sup>	6564,25	116,1
2024	341550,3	307783,2	15894,3 <sup>и</sup>	1303,7 <sup>и</sup> + 4334,5 <sup>и</sup> + 272,0 <sup>р</sup>	11367,5	595,1

<sup>а</sup> По данным Минимущества России, в законе об исполнении федерального бюджета за 2000 г. отдельной строкой не выделялись, указывалась сумма платежей от государственных предприятий (9887,1 млн руб.) (без конкретных составляющих).

- <sup>б</sup> Сумма арендной платы (1) за земли сельскохозяйственного назначения и (2) за земли городов и поселков.
  - <sup>в</sup> Сумма доходов от сдачи в аренду имущества, закрепленного за (1) научными организациями; (2) образовательными учреждениями; (3) учреждениями здравоохранения; (4) государственными музеями, государственными учреждениями культуры и искусства; (5) архивными учреждениями; (6) Министерством обороны РФ; (7) организациями Министерства путей сообщения РФ; (8) организациями научного обслуживания академий наук, имеющих государственный статус, а также (9) прочих доходов от аренды имущества, находящегося в государственной собственности.
  - <sup>г</sup> По данным Минимущества России, в законе об исполнении федерального бюджета за 2001 г. отдельной строкой не выделялись, величина совпала с величиной прочих доходов от сдачи в аренду имущества, находящихся в государственной собственности (без выделения арендной платы за землю).
  - <sup>д</sup> Общая величина доходов от сдачи в аренду имущества, находящихся в федеральной собственности после разграничения государственной собственности на землю.
  - <sup>е</sup> Сумма арендной платы (1) за земли городов и поселков и (2) за земли, находящиеся в федеральной собственности после разграничения государственной собственности на землю.
  - <sup>ж</sup> Сумма доходов от сдачи в аренду имущества, закрепленного за (1) научными организациями; (2) образовательными учреждениями; (3) учреждениями здравоохранения; (4) государственными учреждениями культуры и искусства; (5) государственными архивными учреждениями; (6) почтовыми учреждениями федеральной почтовой связи Министерства РФ по связи и информатизации; (7) организациями научного обслуживания академий наук, имеющего государственный статус, а также (8) прочих доходов от аренды имущества, находящегося в федеральной собственности.
  - <sup>з</sup> Арендная плата после разграничения государственной собственности на землю и средства от продажи права на заключение договоров аренды за земли, находящиеся в федеральной собственности (за исключением земельных участков федеральных автономных (2008–2011 гг.) и бюджетных (2011 г.) учреждений).
  - <sup>и</sup> Доходы от сдачи в аренду имущества, находящегося в оперативном управлении федеральных органов государственной власти и созданных ими учреждений и в хозяйственном ведении ФГУПов: переданного в оперативное управление имеющим государственный статус (1) научным учреждениям; (2) учреждениям научного обслуживания Российской академии наук и отраслевых академий наук; (3) образовательным учреждениям; (4) учреждениям здравоохранения; (5) учреждениям федеральной почтовой связи федерального агентства связи; (6) государственным учреждениям культуры и искусства; (7) государственным архивным учреждениям, и (8) прочие доходы от сдачи в аренду имущества, находящегося в оперативном управлении федеральных органов государственной власти и созданных ими учреждений и в хозяйственном ведении ФГУПов<sup>1</sup> (для 2006–2009 гг. без доходов от разрешенных видов деятельности и использования федерального имущества, расположенного за пределами территории РФ, получаемых за рубежом, которые в предыдущие годы вообще не выделялись<sup>2</sup>).
  - <sup>к</sup> Доходы от сдачи в аренду имущества, находящегося в оперативном управлении федеральных органов государственной власти и созданных ими учреждений (за исключением автономных и бюджетных); переданного в оперативное управление имеющим государственный статус (1) научным учреждениям; (2) учреждениям научного обслуживания Российской академии наук и отраслевых академий наук; (3) образовательным учреждениям; (4) учреждениям здравоохранения; (5) государственным учреждениям культуры и искусства; (6) государственным архивным учреждениям; (7) находящегося в оперативном управлении Минобороны.
- 
1. В 2008–2009 гг. ФГУПы как источник доходов от сдачи в аренду находящегося в их хозяйственном ведении имущества не упоминаются, а сдача в аренду имущества, находящегося в оперативном управлении федеральных органов государственной власти и созданных ими учреждений, исключает имущество федеральных автономных учреждений.
  2. По данным Минимущества России, доходы от использования федерального имущества за рубежом (помимо доходов на долю российского участника в СП «Вьетсовпетро»), составили 315 млн руб. в 1999 г. и 440 млн руб. в 2000 г. В дальнейшем основную роль в организации коммерческого использования федерального недвижимого имущества за рубежом стало играть ФГУП «Предприятие по управлению собственностью за рубежом».

ны и подведомственных ему учреждений (2010 г.); (8) находящегося в федеральной собственности, функции по распоряжению которым осуществляет Управление делами Президента РФ (2010 г.); и (9) прочие доходы от сдачи в аренду имущества, находящегося в оперативном управлении федеральных органов государственной власти и созданных ими учреждений (без доходов от разрешенных видов деятельности и использования федерального имущества, расположенного за пределами территории РФ, получаемых за рубежом);

<sup>л</sup> Арендная плата после разграничения государственной собственности на землю и средства от продажи права на заключение договоров аренды за земли, находящиеся в федеральной собственности (за исключением земельных участков федеральных бюджетных и автономных учреждений), а также (1) арендная плата за земельные участки, расположенные в полосе отвода автомобильных дорог общего пользования федерального значения, находящихся в федеральной собственности (2012–2024 гг.); (2) плата от реализации соглашений об установлении сервитутов в отношении земельных участков в границах полос отвода автомобильных дорог общего пользования федерального значения в целях строительства (реконструкции), капитального ремонта и эксплуатации объектов дорожного сервиса, прокладки, переноса, переустройства и эксплуатации инженерных коммуникаций, установок и эксплуатации рекламных конструкций (2012 г. и 2014–2024 гг.); (3) плата по соглашениям об установлении сервитута в отношении земельных участков, находящихся в федеральной собственности (2015–2024 гг.); (4) плата за публичный сервитут, предусмотренная решением уполномоченного органа об установлении публичного сервитута в отношении земельных участков, находящихся в федеральной собственности (2021–2024 гг.); (5) сумма неосновательного обогащения за пользование земельными участками, находящимися в федеральной собственности, право распоряжения которыми в соответствии с законодательством РФ предоставлено федеральным государственным органам (2020–2024 гг.); (6) плата, поступившая в рамках договора за предоставление права на размещение и эксплуатацию нестационарного торгового объекта, установку и эксплуатацию рекламных конструкций на землях или земельных участках, находящихся в федеральной собственности, и на землях или земельных участках, государственная собственность на которые не разграничена (2022–2024 гг.).

<sup>м</sup> Доходы от сдачи в аренду имущества, находящегося в оперативном управлении федеральных органов государственной власти и созданных ими учреждений (за исключением бюджетных и автономных): переданного в оперативное управление имеющим государственный статус (1) научным учреждениям; (2) образовательным учреждениям; (3) учреждениям здравоохранения; (4) государственным учреждениям культуры и искусства; (5) государственным архивным учреждениям; (6) прочие доходы от сдачи в аренду имущества, находящегося в оперативном управлении федеральных казенных учреждений; (7) федеральные государственные органы, Банк России и органы управления государственными внебюджетными фондами РФ; (8) федеральные казенные учреждения (только 2015 г.) (без доходов от использования федерального имущества, расположенного за пределами территории РФ, получаемых за рубежом);

<sup>н</sup> Доходы от сдачи в аренду имущества, составляющего казну РФ (за исключением земельных участков).

<sup>о</sup> Без учета средств, полученных от продажи акций «Роснефти» (692,395 млрд руб.) (без учета выплаты промежуточных дивидендов).

<sup>п</sup> Данные за 2016–2024 гг. даны в укрупненном виде без выделения групп учреждений по отраслевому признаку. Обобщенная классификация включает всего 2 категории доходов от получателя доходов от сдачи в аренду (федеральные государственные органы, Банк России и органы управления государственными внебюджетными фондами РФ и федеральные казенные учреждения).

<sup>р</sup> Сумма неосновательного обогащения за пользование имуществом (за исключением земельных участков), находящимся в федеральной собственности, право распоряжения которым в соответствии с законодательством РФ предоставлено федеральным государственным органам.

*Источники:* Законы об исполнении федерального бюджета за 2000–2014 гг.; Отчеты об исполнении федерального бюджета на 1 января 2016 г., на 1 января 2017 г., на 1 января 2018 г., на 1 января 2019 г., на 1 января 2020 г., на 1 января 2021 г., на 1 января 2022 г., на 1 января 2023 г., на 1 января 2024 г. (годовые); Отчет об исполнении федерального бюджета РФ на 1 января 2025 г. (ежемесячный). URL: <http://roskazna.gov.ru>; расчеты авторов.

чем в 1,7 раза. Своей абсолютной величиной — 11,4 млрд руб. — они обновили прежний максимум 2016 г. (9,5 млрд руб.).

Совокупные поступления от федерального имущества сократились более чем вдвое (до 5,9 млрд руб.)<sup>1</sup>. Это произошло в основном за счет радикального уменьшения доходов от сдачи в аренду имущества, находящегося в оперативном управлении федеральных органов государственной власти и созданных ими учреждений (за исключением бюджетных и автономных) почти в 7 раз (до 1,3 млрд руб.). Доходы от сдачи в аренду имущества, составляющего казну РФ (за исключением земельных участков), выросли на 9,3% (более чем до 4,3 млрд руб.). Поступления из этого источника оказались максимальными за весь период с 2013 г., когда были выделены доходы от сдачи в аренду имущества казны. Их удельный вес в общих поступлениях от федерального имущества превысил 73%, что сопоставимо с 2021 г. Величина бюджетных доходов от использования земли увеличилась на 7,7% (около 15,9 млрд руб.)<sup>2</sup>.

В общей структуре доходов федерального бюджета из возобновляемых источников, как и годом ранее, преобладали дивиденды (около 90%), оставшись

1. Включая выплату сумм неосновательного обогащения за пользование имуществом (за исключением земельных участков), находящимся в федеральной собственности, право распоряжения которым в соответствии с законодательством РФ предоставлено федеральным государственным органам.
2. Наряду с доходами от арендной платы за землю, как и годом ранее, в них включены доходы, получаемые в виде арендной платы за земельные участки, расположенные в полосе отвода автомобильных дорог общего пользования федерального значения, находящихся в федеральной собственности (13,3 млн руб.), плата от реализации соглашений об установлении сервитутов в отношении земельных участков в границах полос отвода автомобильных дорог общего пользования федерального значения в целях строительства (реконструкции), капитального ремонта и эксплуатации объектов дорожного сервиса, прокладки, переноса, переустройства и эксплуатации инженерных коммуникаций, установки и эксплуатации рекламных конструкций (105 млн руб.), плата по соглашениям об установлении сервитута, заключенным федеральными органами исполнительной власти, государственными предприятиями либо учреждениями в отношении земельных участков, находящихся в федеральной собственности (300,6 млн руб.), выделяемая с 2021 г. плата за публичный сервитут, предусмотренная решением уполномоченного органа об установлении публичного сервитута в отношении земельных участков, находящихся в федеральной собственности (за исключением участков, которые находятся в федеральной собственности и осуществление полномочий РФ по управлению и распоряжению которыми передано органам государственной власти субъектов РФ) и не предоставленных гражданам и юридическим лицам (за исключением органов государственной власти (государственных органов), органов местного самоуправления (муниципальных органов), органов управления государственными внебюджетными фондами, казенных учреждений) (5,2 млн руб.), а также выделяемые с 2020 г. сумма неосновательного обогащения за пользование земельными участками, находящимися в федеральной собственности, право распоряжения которыми в соответствии с законодательством РФ предоставлено федеральным государственным органам (366,8 млн руб.), и с 2022 г. плата, поступившая в рамках договора за предоставление права на размещение и эксплуатацию нестационарного торгового объекта, установку и эксплуатацию рекламных конструкций на землях или земельных участках, находящихся в федеральной собственности, и на землях или земельных участках, государственная собственность на которые не разграничена (39 млн руб.).

примерно на уровне 2023 г. (90,7%). Среди остальных источников стоит отметить сокращение примерно вдвое доли платежей за имущество с 3,5 до 1,7% при некотором увеличении удельного веса земельных платежей до 4,7% (годом ранее — 3,9%) и прибыли, перечисленной ФГУПами, до 3,3% (годом ранее — около 1,8%)<sup>1</sup>.

Переходя к анализу доходов федерального бюджета от приватизации и продажи государственного имущества (табл. 5), необходимо отметить, что с 1999 г. поступления от реализации основной части таких активов (акций, а в 2003–2007 гг. еще и земельных участков<sup>2</sup>) относятся к источникам финансирования его дефицита.

Поступления от продажи акций упали на 40% (до 16,4 млрд руб.), что на всем временном интервале после 2017 г. уступает лишь величине за 2023 г. Почти в 1,9 раза увеличились доходы от продажи земельных участков, составив около 5,7 млрд руб.<sup>3</sup> Эта величина стала максимальной за весь период после 2012 г., будучи сопоставимой с уровнем 2005–2006 гг. Доходы от продажи различного имущества также выросли (на 11,6%), а их абсолютная величина составила около 14,3 млрд руб., включая доходы от приватизации имущества, находящегося в собственности РФ, в части нефинансовых активов имущества казны (1829,5 млн руб.).

В итоге по своему абсолютному значению доходы федерального бюджета имущественного характера по сопоставимому кругу невозобновляемых источников в 2024 г. сократились на 15,5%, составив около 36,4 млрд руб. Наиболее весомой статьёй поступлений оказалась продажа акций — около 45% (в 2023 г. — более 63%), на продажу имущества пришлось более 39%<sup>4</sup> (в 2023 г. — около 30%), а на продажу земли — 15,6% (в 2023 г. — 7%).

Однако картина бюджетных доходов радикально меняется при учете средств от реализации конфискованного имущества. В части конфискованных акций и иных финансовых инструментов они составили 114,4 млрд руб.,

1. В классификации доходов федерального бюджета от использования имущества на протяжении уже нескольких лет имеется еще один источник — средства, получаемые от передачи имущества, находящегося в федеральной собственности (за исключением имущества федеральных бюджетных и автономных учреждений, а также имущества федеральных государственных унитарных предприятий, в том числе казенных), в залог, в доверительное управление. Его роль в структуре доходов из возобновляемых источников остается малозаметной, хотя по своей абсолютной величине (595,1 млн руб.) он вполне сопоставим с суммами неосновательного обогащения за пользование имуществом, находящимся в федеральной собственности, включая земельные участки.
2. В 2003–2004 гг. с учетом продажи права аренды.
3. Включая доходы от продажи земельных участков, находящихся в федеральной собственности, в пользовании бюджетных и автономных учреждений (33,4 млн руб.). В 2023 г. они составили 19,6 млн руб., в 2022 г. — 4,4 млн, в 2021 г. — 76,4 млн, 2020 г. — 298,3 млн руб.
4. Включая доходы от приватизации имущества, находящегося в собственности РФ, в части нефинансовых активов имущества казны (5%).

Таблица 5

**Доходы федерального бюджета от приватизации и продажи имущества  
(невозобновляемые источники) в 2000–2024 гг., млн руб.**

Год	Всего	Продажа акций, находящихся в федеральной собственности (2000–2022 гг.) и иных форм участия в капитале (2005–2023 гг.) <sup>а</sup>	Продажа земельных участков	Продажа различного имущества (за исключением движимого имущества бюджетных и автономных учреждений, а также имущества государственных унитарных предприятий, в том числе казенных)
2000	27 167,8	26 983,5	–	184,3 <sup>б</sup>
2001	10 307,9	9583,9	119,6 <sup>б</sup>	217,5 + 386,5 + 0,4 (НМА) <sup>г</sup>
2002	10 448,9	8255,9 <sup>а</sup>	1967,0 <sup>е</sup>	226,0 <sup>ж</sup>
2003	94 077,6	89 758,6	3992,3 <sup>з</sup>	316,2 + 10,5 <sup>и</sup>
2004	70 548,1	65 726,9	3259,3 <sup>к</sup>	197,3 + 1364,6 + 0,04 (НМА) <sup>л</sup>
2005	41 254,2	34 987,6	5285,7 <sup>м</sup>	980,9 <sup>и</sup>
2006	24 726,4	17 567,9	5874,2 <sup>м</sup>	1284,3 <sup>о</sup>
2007	25 429,4	19 274,3	959,6 <sup>п</sup>	5195,5 <sup>р</sup>
2008	12 395,0	6665,2 + 29,6	1202,0 <sup>с</sup>	4498,2 + 0,025 (НМА) <sup>т</sup>
2009	4544,1	1952,9	1152,5 <sup>с</sup>	1438,7 <sup>т</sup>
2010	18 677,6	14 914,4	1376,2 <sup>с</sup>	2387,0 + 0,039 (НМА) <sup>т</sup>
2011	136 660,1	126 207,5	2425,2 <sup>с</sup>	8027,4 <sup>т</sup>
2012	80 978,7	43 862,9	16 443,8 <sup>с</sup>	20 671,7 + 0,338 (НМА) <sup>т</sup>
2013	55 288,6	41 633,3	1212,75 <sup>с</sup>	12 442,2 + 0,310 (НМА) <sup>т</sup>
2014	41 155,35	29 724,0	1912,6 <sup>с</sup>	9517,7 + 1,048 (НМА) <sup>т</sup>
2015	18 604,1	6304,0	1634,55 <sup>с</sup>	10 665,5 + 0,062 (НМА) <sup>т</sup>
2016	416 470,5	406 795,2	2112,7 <sup>с</sup>	7562,6 + 0,012 (НМА) <sup>т</sup>
2017	21 906,7	14 284,5	1199,6 <sup>с</sup>	6421,3 + 1,3 (НМА) <sup>т</sup>
2018	28 252,0	12 787,5	1660,6 <sup>с</sup>	13 803,7 + 0,2 (НМА) <sup>т</sup>
2019	20 129,3	11 527,5	1647,5 <sup>с</sup>	6954,3 <sup>т</sup>
2020	27 961,5	12 570,7	3235,5 <sup>с</sup>	11 247,2 + 1,9 (НМА) <sup>т</sup> + 906,2 <sup>у</sup>
2021	20 234,05	5272,0	2455,6 <sup>с</sup>	11 460,6 <sup>т</sup> + 1045,85 <sup>у</sup>
2022	20 636,0	7792,5	1733,9 <sup>с</sup>	10 175,2 <sup>т</sup> + 934,4 <sup>у</sup>
2023	43 090,6	27 278,5	3022,5 <sup>с</sup>	11 112,8 <sup>т</sup> + 1676,8 <sup>у</sup>
2024	36 396,2/ 15 1057,1 <sup>ф</sup>	16 425,4 + 114 430,2 <sup>х</sup>	5693,3 <sup>с</sup>	12 448,0 <sup>т</sup> + 1829,5 <sup>у</sup> + 230,7 <sup>ч</sup>

<sup>а</sup> Относятся к источникам внутреннего финансирования дефицита федерального бюджета, сумма в 29,6 млн руб. за 2008 г. (по данным Отчета об исполнении федерального бюджета на 1 января 2009 г.) отнесена к доходам федерального бюджета, но в законе об исполнении федерального бюджета за 2008 г. она отсутствует.

<sup>б</sup> Поступления от приватизации организаций, находящихся в государственной собственности, относимые к источникам внутреннего финансирования дефицита федерального бюджета.

- <sup>в</sup> Доходы от продажи земельных участков и прав аренды земельных участков, находящихся в государственной собственности (с выделением тех, на которых расположены приватизированные предприятия), относимые к доходам федерального бюджета.
- <sup>г</sup> Сумма поступлений от (1) продажи имущества, находящегося в федеральной собственности, относимых к источникам внутреннего финансирования дефицита федерального бюджета; (2) доходов (i) от продажи квартир, (ii) от продажи государственных производственных и непроизводственных фондов, транспортных средств, иного оборудования и других материальных ценностей, а также (3) доходов от продажи нематериальных активов (НМА), относимых к доходам федерального бюджета.
- <sup>д</sup> Включая 6 млн руб. от продажи акций, находящихся в собственности субъектов РФ.
- <sup>е</sup> Доходы от продажи земли и нематериальных активов, величина поступлений от которых отдельно не выделялась, относимые к доходам федерального бюджета.
- <sup>ж</sup> Поступления от продажи имущества, находящегося в государственной собственности (включая 1,5 млн руб. от продажи имущества, находящегося в собственности субъектов РФ), относимые к источникам внутреннего финансирования дефицита федерального бюджета.
- <sup>з</sup> Включает поступления: (1) от продажи земельных участков, на которых расположены объекты недвижимого имущества, находившиеся до отчуждения в федеральной собственности, зачисляемые в федеральный бюджет; (2) от продажи иных земельных участков, а также от продажи права на заключение договоров их аренды; (3) от продажи земельных участков после разграничения собственности на землю, а также от продажи права на заключение договоров их аренды, зачисляемые в федеральный бюджет, относимые к источникам внутреннего финансирования дефицита федерального бюджета.
- <sup>и</sup> Сумма (1) поступлений от продажи имущества, находящегося в федеральной собственности, относимых к источникам внутреннего финансирования дефицита федерального бюджета, и (2) доходов от продажи нематериальных активов, относимых к доходам федерального бюджета.
- <sup>к</sup> Включает поступления: (1) от продажи земельных участков до разграничения государственной собственности на землю, на которых расположены объекты недвижимого имущества, находившиеся до отчуждения в федеральной собственности, зачисляемые в федеральный бюджет; (2) от продажи иных земельных участков, а также от продажи права на заключение договоров их аренды; (3) от продажи земельных участков после разграничения собственности на землю, а также от продажи права на заключение договоров их аренды, зачисляемые в федеральный бюджет, относимые к источникам внутреннего финансирования дефицита федерального бюджета.
- <sup>л</sup> Сумма (1) поступлений от продажи имущества, находящегося в федеральной собственности, относимых к источникам внутреннего финансирования дефицита федерального бюджета, (2) доходов (i) от продажи квартир, (ii) от продажи оборудования, транспортных средств и других материальных ценностей, зачисляемые в федеральный бюджет, (iii) от реализации продуктов утилизации кораблей, (iiii) от реализации имущества ГУПов, учреждений и военного имущества, (iiiii) от реализации продуктов утилизации вооружения, военной техники и боеприпасов; (3) доходов от продажи нематериальных активов (НМА), относимых к доходам федерального бюджета.
- <sup>м</sup> Включает поступления: (1) от продажи земельных участков до разграничения государственной собственности на землю, на которых расположены объекты недвижимого имущества, находившиеся до отчуждения в федеральной собственности; (2) от продажи земельных участков после разграничения собственности на землю, зачисляемые в федеральный бюджет; (3) от продажи иных земельных участков, находящихся в государственной собственности до разграничения государственной собственности на землю и не предназначенных для жилищного строительства (последнее уточнение касается только 2006 г.), относимые к источникам финансирования дефицита федерального бюджета.
- <sup>н</sup> Доходы от продажи материальных и нематериальных активов (за вычетом средств федерального бюджета от распоряжения и реализации конфискованного и иного имущества, обращенно-

- го в доход государства), включают доходы (i) от продажи квартир, (ii) от реализации имущества ФГУПов, (iii) от реализации имущества, находящегося в оперативном управлении федеральных учреждений, (iiii) от реализации военного имущества, (iiiii) от реализации продуктов утилизации вооружения, военной техники и боеприпасов, (iiiii) от реализации иного имущества, находящегося в федеральной собственности, (iiiii) от продажи нематериальных активов, относимые к доходам федерального бюджета.
- <sup>o</sup> Доходы от продажи материальных и нематериальных активов (без доходов в виде доли прибыльной продукции государства при выполнении соглашений о разделе продукции (СРП) и средств федерального бюджета от распоряжения и реализации выморочного, конфискованного и иного имущества, обращенного в доход государства), включают доходы (i) от продажи квартир, (ii) от реализации имущества ФГУПов, (iii) от реализации имущества, находящегося в оперативном управлении федеральных учреждений, (iiii) от реализации военного имущества, (iiiii) от реализации продуктов утилизации вооружения, военной техники и боеприпасов, (iiiii) доходы от реализации иного имущества, находящегося в федеральной собственности, относимые к доходам федерального бюджета.
- <sup>n</sup> Поступления от продажи земельных участков после разграничения собственности на землю, находившихся в федеральной собственности, относимые к источникам финансирования дефицита федерального бюджета.
- <sup>p</sup> Доходы от продажи материальных и нематериальных активов (без доходов в виде доли прибыльной продукции государства при выполнении соглашений о разделе продукции (СРП) и средств федерального бюджета от распоряжения и реализации выморочного, конфискованного и иного имущества, обращенного в доход государства, средств от реализации секвестрованной древесины), включают доходы (i) от продажи квартир, (ii) от реализации имущества ФГУПов, (iii) от реализации имущества, находящегося в оперативном управлении федеральных учреждений, (iiii) от реализации высвобождаемого движимого и недвижимого военного и иного имущества федеральных органов исполнительной власти, в которых предусмотрена военная и приравненная к ней служба, (iiiii) от реализации продукции военного назначения из наличия федеральных органов исполнительной власти в рамках военно-технического сотрудничества, (iiiii) доходы от реализации иного имущества, находящегося в федеральной собственности, относимые к доходам федерального бюджета.
- <sup>c</sup> Доходы от продажи земельных участков, находящихся в федеральной собственности (за исключением земельных участков в пользовании федеральных бюджетных и автономных учреждений) (кроме 2019–2024 гг.), относимые к доходам федерального бюджета, а для 2015 г. и 2021–2024 гг. также плата за увеличение площади земельных участков, находящихся в частной собственности в результате перераспределения таких земельных участков и земельных участков, находящихся в федеральной собственности.
- <sup>t</sup> Доходы от продажи материальных и нематериальных активов (без доходов в виде доли прибыльной продукции государства при выполнении соглашений о разделе продукции (СРП), средств федерального бюджета от распоряжения и реализации выморочного, конфискованного и иного имущества, обращенного в доход государства, средств от реализации секвестрованной древесины (2008–2011 гг.), доходов от выпуска материальных ценностей из госзапаса специального сырья и делящихся материалов (в части доходов от реализации, от предоставления во временное заимствование и иного использования), а также для 2012–2024 гг. без средств от реализации древесины, полученной при проведении мероприятий по охране, защите, воспроизводству лесов при размещении государственного заказа на их выполнение без продажи лесных насаждений для заготовки древесины, а также древесины, полученной при использовании лесов, расположенных на землях лесного фонда, в соответствии со ст. 43–46 Лесного кодекса РФ, доходов от реализации семян лесных растений из их страховых фондов (2024 г.), от проведения товарных интервенций из запасов федерального интервенционного фонда сельскохозяйственной продукции, сырья и продовольствия, от выпуска материальных ценностей из государственного резерва, от привлечения осужденных к оплачиваемому труду (в части реализации готовой продукции), от реализации продукции особого хранения) включают доходы: (i) от продажи квартир (кро-

ме 2024 г.)<sup>1</sup>, (ii) от реализации имущества, находящегося в оперативном управлении федеральных учреждений (за исключением автономных и бюджетных (2011–2024 гг.), за вычетом средств, поступающих от деятельности, осуществляемой заграничными учреждениями (2015–2024 гг.), (iii) от реализации высвобождаемого движимого и недвижимого военного и иного имущества федеральных органов исполнительной власти, в которых предусмотрена военная и приравненная к ней служба, (iiii) от реализации продуктов утилизации вооружения, военной техники и боеприпасов, (iiiii) от реализации продукции военного назначения из наличия федеральных органов исполнительной власти в рамках военно-технического сотрудничества (2008 г. и 2010–2023 гг.), (iiiii) от реализации продуктов утилизации вооружения и военной техники в рамках федеральной целевой программы «Промышленная утилизация вооружения и военной техники (2005–2010 гг.) (до 2017 г. включительно), (iiiii) доходы от реализации недвижимого имущества бюджетных и автономных учреждений (2014–2018 гг. и 2020–2024 гг.), (iiiii) доходы от реализации иного имущества, находящегося в федеральной собственности, а также доходы от продажи нематериальных активов (НМА), относимые к доходам федерального бюджета.

<sup>y</sup> Доходы от приватизации имущества, находящегося в собственности РФ, в части нефинансовых активов имущества казны.

<sup>ф</sup> В знаменателе с учетом средств от реализации конфискованных активов.

<sup>x</sup> От реализации конфискованных акций и иных финансовых инструментов, в том числе полученных в ходе коррупционных правонарушений.

<sup>ц</sup> От реализации конфискованного имущества (в части основных средств и материальных запасов), полученного в результате коррупционных правонарушений, и от реализации обращенного по решению суда в доход РФ имущества, в отношении которого не были представлены в соответствии с законодательством РФ о противодействии коррупции доказательства его приобретения на законные доходы.

*Источники:* Законы об исполнении федерального бюджета за 2000–2014 гг.; Отчеты об исполнении федерального бюджета на 1 января 2016 г., на 1 января 2017 г., 1 января 2018 г., на 1 января 2019 г., на 1 января 2020 г., на 1 января 2021 г., на 1 января 2022 г., на 1 января 2023 г., на 1 января 2024 г. (годовые); Отчет об исполнении федерального бюджета на 1 января 2025 г. (ежемесячный). URL: <http://roskazna.gov.ru>; расчеты авторов.

включая 76,5 млрд руб. от реализации акций и иных финансовых инструментов, полученных в ходе коррупционных правонарушений (или 2/3), и 37,9 млрд руб. от реализации акций и иных финансовых инструментов, за исключением полученных в ходе коррупционных правонарушений (или 1/3). Небольшую сумму (230,7 млн руб.) добавляют реализация конфискованного имущества, полученного в результате коррупционных правонарушений, и реализация обращенного по решению суда в доход РФ имущества, в отношении которого не были представлены в соответствии с законодательством РФ о противодействии коррупции доказательства его приобретения на законные доходы в части реализации основных средств и материальных запасов<sup>2</sup>.

1. В отличие от многих предыдущих лет в предварительной отчетности за 2024 г. средства от продажи квартир не выделяются.

2. Стоит отметить, что применительно к их реализации в бюджетной отчетности использовано более широкое определение. Оно включает не только имущество, полученное в результате коррупционных правонарушений (как в случае с акциями и иными финансовыми инструментами), но и имущество, в отношении которого не были представлены доказательства его приобретения на законные доходы.

Таблица 6

**Структура доходов федерального бюджета имущественного характера  
из различных источников в 2000–2024 гг.**

Год	Совокупные доходы от приватизации (продажи) и использования государственного имущества		Доходы от приватизации и продажи имущества (невозобновляемые источники)		Доходы от использования государственного имущества (возобновляемые источники)	
	млн руб.	% к итогу	млн руб.	% к итогу	млн руб.	% к итогу
2000	50 412,3	100,0	27 167,8	53,9	23 244,5	46,1
2001	39 549,8	100,0	10 307,9	26,1	29 241,9	73,9
2002	46 811,3	100,0	10 448,9	22,3	36 362,4	77,7
2003	135 338,7	100,0	94 077,6	69,5	41 261,1	30,5
2004	120 798,0	100,0	70 548,1	58,4	50 249,9	41,6
2005	97 357,4	100,0	41 254,2	42,4	56 103,2	57,6
2006	93 899,8	100,0	24 726,4	26,3	69 173,4	73,7
2007	105 761,25	100,0	25 429,4	24,0	80 331,85	76,0
2008	88 661,7	100,0	12 395,0	14,0	76 266,7	86,0
2009	36 393,7	100,0	4 544,1	12,5	31 849,6	87,5
2010	88 406,4	100,0	18 677,6	21,1	69 728,8	78,9
2011	240 964,1	100,0	136 660,1	56,7	104 304,0	43,3
2012	309 943,2/ 469 243,2 <sup>a</sup>	100,0	80 978,7/ 240 278,7 <sup>a</sup>	26,1/ 51,2 <sup>a</sup>	228 964,5	73,9/ 48,8 <sup>a</sup>
2013	209 114,85	100,0	55 288,6	26,4	153 826,25	73,6
2014	282 325,95	100,0	41 155,35	14,6	241 170,6	85,4
2015	303 975,2	100,0	18 604,1	6,1	285 371,1	93,9
2016	1363 193,85/ 670 798,85 <sup>б</sup>	100,0	416 470,5	30,6/ 62,1 <sup>б</sup>	946 723,35/ 254 328,35	69,4/ 37,9 <sup>б</sup>
2017	297 074,9	100,0	21 906,7	7,4	275 168,2	92,6
2018	361 648,13	100,0	28 252,0	7,8	333 396,13	92,2
2019	486 103,55	100,0	20 129,3	4,1	465 974,25	95,9
2020	479 725,95	100,0	27 961,5	5,8	451 764,45	94,2
2021	384 868,85	100,0	20 234,05	5,3	364 634,8	94,7
2022	798 625,3	100,0	20 636,0	2,6	777 989,3	97,4
2023	416 790,55	100,0	43 090,6	10,3	373 699,95	89,7
2024	492 607,4	100,0	151 057,1	30,7	341 550,3	69,3

<sup>a</sup> С учетом средств, полученных ЦБ РФ от продажи акций Сбербанка (159,3 млрд руб.), что, возможно, несколько завышает оценку совокупного удельного веса невозобновляемых источников ввиду того, что в бюджет указанные средства попали не целиком, а за вычетом их балансовой стоимости и суммы расходов, связанных с продажей указанных акций. Соответственно, доля возобновляемых источников, вероятно, несколько занижена.

<sup>б</sup> Без учета средств, полученных от продажи акций «Роснефти» (692,395 млрд руб.) (за вычетом выплаты промежуточных дивидендов).

*Источники:* Законы об исполнении федерального бюджета за 2000–2014 гг.; Отчеты об исполнении федерального бюджета на 1 января 2016 г., на 1 января 2017 г., 1 января 2018 г., на 1 января 2019 г., 1 января 2020 г., на 1 января 2021 г., на 1 января 2022 г., на 1 января 2023 г., на 1 января 2024 г. (годовые); Отчет об исполнении федерального бюджета на 1 января 2025 г. (ежемесячный). URL: <http://roskazna.gov.ru>; расчеты авторов.

С учетом этих поступлений совокупная величина доходов федерального бюджета имущественного характера из невозобновляемых источников достигает около 151,1 млрд руб. Реализация акций вместе с иными финансовыми инструментами однозначно доминирует в совокупной структуре доходов (86,6%). Доля же доходов из прочих источников становится малозначимой: от продажи имущества — 9,6%, земли — 3,8%.

В результате совокупный объем доходов федерального бюджета от приватизации (продажи) и использования государственного имущества в 2024 г. (табл. 6) по сравнению с предшествующим годом вырос более чем на 18% (до 492,6 млрд руб.), превысив уровень 2019–2020 гг.

Структура совокупных доходов от приватизации (продажи) и использования государственного имущества второй год подряд заметно сдвигалась в сторону первых. Их доля выросла почти вдвое (до 30,7%), что сопоставимо с уровнем 2016 г., когда была заключена сделка по продаже акций «Роснефти», доходы от которой поступили в федеральный бюджет в виде дивидендов «Роснефтегаза».

Удельный вес доходов от использования государственного имущества опустился ниже 70%. По своей абсолютной величине они упали ниже уровня 2021 г., несколько превосходя показатель 2018 г. Доходы же от приватизации и продажи имущества за весь период с начала 2000-х годов по своей абсолютной величине уступали только показателям 2012 и 2016 гг., когда состоялись сделки по продаже акций Сбербанка и «Роснефти» соответственно.

\* \* \*

Ситуация в сфере имущественных отношений в минувшем году определялась отчетливо выраженным перераспределительным трендом, что наложило отпечаток как на приватизационный процесс, так и на управление государственной собственностью, включая финансовые результаты.

Прогнозный план (программа) приватизации (ППП) федерального имущества, дополненный некоторыми активами, перешедшими в собственность государства по итогам судебных процессов 2022–2024 гг., впервые утратил роль основного инструмента приватизационной политики. На него пришлось всего 1/4 от всех проданных пакетов акций (долей) хозяйственных обществ. А остальные были реализованы по отдельным правительственным решениям. С учетом этого обстоятельства общее количество проданных пакетов акций (долей) увеличилось по сравнению с 2023 г. более чем вдвое и оказалось сопоставимо с тем, что было реализовано за три года (2020–2022 гг.). При этом количество проданных объектов казны в рамках выполнения приватизационной программы уменьшилось почти вчетверо. Но с учетом приватизации имущества без его включения в ППП (по утверждаемому Минфином перечню) оно выросло примерно на четверть.

По индивидуальной схеме (раздел I ППП) прошло внесение полного пакета акций ММТП в уставный капитал новой компании, где доля государства составляет менее половины с перспективой ее выкупа стратегическим инвестором при выполнении ряда условий. Из остальных проведенных сделок явно выделяется продажа холдинга «Росспиртпром», который хотя и не относился к крупнейшим, выделенным в прогнозном плане для приватизации по индивидуальным схемам, однако по вырученной сумме вошел в тройку наиболее дорогих активов, проданных начиная с 2020 г. (около 8,3 млрд руб.).

Количественные параметры действующей редакции программы приватизации, появившейся после очередного продления сроков начала и окончания реализации на 1 год, мало отличаются от предшествующего прогнозного плана, за исключением сокращения более чем вдвое количества хозяйственных обществ, включенных в программу. При этом впервые за долгие годы не упоминается возможность приватизации крупнейших компаний, занимающих лидирующее положение в соответствующих отраслях на основании отдельных решений Президента РФ и Правительства РФ.

В базовом законе о приватизации произошла замена одного способа приватизации другим. Вместо прежней продажи имущества без объявления цены появилась продажа государственного и муниципального имущества по минимально допустимой цене в случае, если не состоялась его реализация посредством публичного предложения.

Достоинства нового способа заключаются в установлении минимальной цены в зависимости от цены первоначального предложения, установленной при проведении несостоявшейся продажи посредством публичного предложения, в усилении конкуренции за счет появления элементов аукционного торга, во введении штрафных санкций в случае отказа или уклонения покупателя от заключения договора купли-продажи. Очевидна и ориентация данной новации на повышение бюджетной результативности при типовой продаже низколиквидных активов.

Гораздо более значимые изменения, касающиеся приватизационного процесса, появились с утверждением «Правил отчуждения федерального имущества в целях создания условий для привлечения инвестиций, стимулирования развития фондового рынка, модернизации и технологического развития экономики». Указанная категория активов с 2010 г. выведена из-под действия закона о приватизации. Теперь процедура их отчуждения довольно подробно регламентирована, что, впрочем, не дает должной гарантии прозрачности при принятии конкретных решений.

Динамика количества хозяйствующих субъектов, относящихся к федеральной собственности, складывалась противоречиво и разнонаправленно.

Несмотря на фактическое замораживание акционирования ФГУПов в минувшем календарном году, сравнение на июнь 2023 г. и июнь 2024 г. величин из прогнозных планов приватизации показывает, что их количество за этот

период уменьшилось примерно на 3%. Это явно контрастирует с приближением нормативно установленного предельного срока для преобразования всех унитарных предприятий и резким увеличением за указанный временной интервал количества хозяйственных обществ, весь капитал которых находится в федеральной собственности, что можно интерпретировать как эффект интенсивной корпоратизации унитарных предприятий в предыдущие годы.

В корпоративном же секторе, напротив, присутствие государства на федеральном уровне впервые серьезно расширилось. За год общее количество хозяйственных обществ с участием государства выросло почти на 29%, превысив уровень конца осени 2021 г.

Анализ федерального портфеля показывает, что совокупный удельный вес компаний, где государство в качестве акционера могло осуществлять полноценный корпоративный контроль, впервые после 2016 г. превысил 3/4, главным образом за счет возрастания количества хозяйственных обществ с полным федеральным пакетом акций. К началу лета 2024 г. оно оказалось максимальным за предшествующий 5-летний период, составив около 500 ед. При этом выросло и количество хозяйственных обществ с контрольным (от 50 до 100% капитала) федеральным пакетом акций, которое, уступая практически на порядок количеству компаний с полным госпакетом, почти удвоилось по сравнению с началом 2019 г.

Последнее, вероятно, следует считать следствием волны судебных процессов последних лет, по результатам которых активы ряда компаний перешли государству. Она получила свое продолжение и в 2024 г. В отраслевом разрезе судебные разбирательства сместились в сторону металлургии, машиностроения, пищевой промышленности.

Существенно расширилась практика временного управления в отношении активов ряда иностранных компаний, связанных с недружественными государствами. За год количество юридических лиц, находящихся в соответствующем перечне, выросло более чем втрое, превысив 40 ед. Случаи исключения из перечня носят пока единичный характер.

При минимуме изменений в перечне стратегических организаций за весь период его 20-летнего существования продолжались важные новации в управлении хозяйствующими субъектами государственного сектора.

Утверждены Методические рекомендации по разработке и утверждению стратегий развития акционерных обществ (АО), акции которых находятся в собственности РФ, и ФГУПов. Структура указанных документов подробно прописана. Процедура их утверждения построена на взаимодействии органов управления самих организаций и органов исполнительной власти, вовлеченных в реализацию правомочий собственника со стороны государства, поставлена во временные рамки и определенным образом дифференцирована в зависимости от характеристик организаций, являющихся объектами управленческого воздействия.

Применительно к кадровой политике произошла отмена большей части утвержденных в 2021 г. критериев в отношении претендентов в органы управления АО, акции которых находятся в федеральной собственности, в случае их избрания во исполнение поручений или указаний Президента РФ, поручений председателя Правительства РФ и его заместителей. Исключения, сделанные из общих правил, касаются кандидатов в составы советов директоров (наблюдательных советов) (СД (НС)) и ревизионных комиссий (РК) обществ, а также физических и юридических лиц в случае их избрания в качестве единоличных исполнительных органов (ЕИО) АО.

Поправками в Методические рекомендации по формированию и применению ключевых показателей эффективности (КПЭ) АО с участием государства и отдельными НКО, появившиеся еще в конце 2020 г., в числе прочих изменений конкретизирован механизм депремирования ответственных должностных лиц руководящего состава (10% или 20% премии по итогам работы за год в зависимости от характера нарушения).

В структуре доходов федерального бюджета от приватизации (продажи) и использования государственного имущества, как и годом ранее, преобладали поступления из возобновляемых источников. Однако их доля снизилась менее чем до 70% против примерно 90% в 2023 г. в основном за счет реализации конфискованного имущества в части акций и иных финансовых инструментов. Именно это позволило компенсировать падение поступлений от обычной продажи акций (долей) хозяйственных обществ на 40%. Основную часть имущественных доходов по-прежнему составляли перечисляемые в бюджет дивиденды, объем которых уменьшился на 9%, опустившись ниже уровня 2018 г. Поступления же по большинству остальных источников продемонстрировали рост. Особенно заметно увеличились доходы от продажи земельных участков и перечисления части прибыли унитарными предприятиями.

## 5.2. Основные изменения в законодательстве о банкротстве юридических лиц в 2022–2024 гг.<sup>1</sup>

Ситуация в сфере регулирования банкротства компаний на протяжении последних трех лет не претерпела системных изменений. Российское законодательство о банкротстве продолжает сохранять, по сути, прокредиторскую направленность, не ориентируясь на сохранение бизнеса. Вместе с тем и интересы кредиторов защищены недостаточно, поскольку уровень удовлетворения требований кредиторов по результатам банкротства компании составляет 5–6% от суммы, включенной в реестр требований.

1. Автор: *Полежаева Н. А.*, канд. юрид. наук, ст. науч. сотр. ИПЭИ РАНХиГС.

О планируемых системных мерах, целью которых являются трансформация законодательства в интересах должника и расширение возможностей для сохранения бизнеса компаний (введение реструктуризации компаний), говорилось еще в 2021 г.<sup>1</sup> Хотя сегодня эти инициативы не реализованы, в 2022–2024 гг. были сделаны определенные шаги по направлению к уравниванию позиций кредитора, с одной стороны, и должника и контролирующего его лица — с другой. Это и значительное увеличение размера требований к должнику для возбуждения производства по делу о банкротстве, и предоставление контролирующему лицу возможности участвовать в деле до привлечения его к субсидиарной ответственности.

В то же время вместе с укреплением позиции контролирующего лица продолжает повышаться и уровень его ответственности перед кредиторами в виде закрепления права последних на изменение способа распоряжения правом требования о привлечении контролирующего лица к субсидиарной ответственности. Нововведения стимулируют владельцев финансовой организации, стремящихся сохранить ее имущество, быстрее погашать задолженность организации пред кредиторами за счет собственных средств.

Значительный блок изменений в рассматриваемый период направлен на совершенствование процедуры банкротства в целом. Так, чтобы снять нагрузку с арбитражных судов, судье предоставлено право рассматривать некоторые обособленные споры в упрощенном порядке (о включении требований кредиторов в реестр, о вознаграждении арбитражных управляющих и пр.). Без предварительного обращения в суд управляющий вправе запрашивать необходимую информацию о расширенном круге лиц.

*Увеличение размера требований к должнику для возбуждения производства по делу о банкротстве*<sup>2</sup>. С 29 мая 2024 г. размер требований, необходимых для возбуждения арбитражным судом производства по делу о банкротстве, увеличен:

— с 300 тыс. до 2 млн руб. к должнику — юридическому лицу (п. 2 ст. 6, здесь и далее — Закон о банкротстве);

— с 500 тыс. до 3 млн руб. к должнику — сельскохозяйственной организации (п. 5 ст. 177);

— с 1 млн до 3 млн руб. к должнику — стратегическому предприятию (п. 4 ст. 190);

1. Алевалова Е. А., Полежаева Н. А. Банкротства компаний: актуальные тенденции // Российская экономика в 2021 г. Тенденции и перспективы. Вып. 43 / Под науч. ред. д-ра экон. наук А. Л. Кудрина, д-ра экон. наук В. А. Мау, д-ра экон. наук А. Д. Радыгина, д-ра экон. наук С. Г. Синельникова-Мурылева. М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2022. С. 443–460.

2. Федеральный закон от 29.05.2024 №107-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» и статью 223 Арбитражного процессуального кодекса Российской Федерации» // РГ. №120. 04.06.2024.

— с 1 млн до 3 млн руб. к должнику — субъекту естественной монополии (п. 3 ст. 197).

Изначально размер требований для возбуждения производства по делу о банкротстве устанавливался в зависимости от масштаба экономической деятельности должника и важности этой деятельности для государства. Так, для возбуждения производства по делу о банкротстве гражданина размер долга последнего должен был составлять минимум 10 тыс. руб., для организации — 100 тыс. руб., для специальных субъектов (например, для стратегического предприятия) — 500 тыс. руб. Однако со временем такая логика была утрачена, и размер долга, требуемый для банкротства гражданина (500 тыс. руб.), чья экономическая деятельность, как правило, является менее масштабной, стал превосходить сумму долга, установленную для банкротства организации (300 тыс. руб.). Более того, в случае с крупными предприятиями банкротство из-за долга в размере 300 тыс. руб. представлялось несоразмерной мерой<sup>1</sup>.

При установлении новых размеров требований прежние суммы, взятые за основу, были проиндексированы с учетом накопленного уровня инфляции и индекса потребительских цен и округлены в большую сторону, поскольку минимальный размер долга, необходимый для возбуждения производства по делу о банкротстве, должен оставаться актуальным хотя бы еще несколько лет<sup>2</sup>.

В то же время в Правительстве РФ небезосновательно существует мнение, что значительное увеличение размера долга для возбуждения производства по делу о банкротстве юридического лица противоречит интересам его работников и других кредиторов, поскольку они лишились возможности

1. Минимальный размер требований кредиторов, необходимый для возбуждения производства по делу о банкротстве юридического лица, установленный законами о банкротстве 1992 и 1998 гг., равнялся 500 МРОТ, что к 2002 г. было эквивалентно 50 тыс. руб. Незначительность этой суммы вместе с другими недоработками в законодательстве позволили использовать банкротство как способ передела собственности. Закон о банкротстве 2002 г. определил минимальный размер задолженности в твердой сумме 100 тыс. руб. Законодатель назвал нарушение прав должника путем возбуждения процедуры банкротства по незначительной сумме задолженности одной из наиболее актуальных проблем, но не разъяснил, почему новая сумма также была установлена небольшой. Следующее увеличение минимального размера требований до 300 тыс. руб. произошло только в 2015 г. Хотя законодатель объяснил это увеличение необходимостью защитить бизнес от необоснованных претензий, специалисты считают такую сумму крайне низкой. Банкротство продолжало часто использоваться не для финансового оздоровления компании, а для технического решения проблем с кредиторами, которые получали только небольшой процент от своих требований. См.: От реабилитации к «похоронам»: как менялось банкротство в России. URL: <https://abkazakov.ru/comments/ot-reabilitatsii-k-pohoronam-kak-menyalos-bankrotstvo-v-rossii/>
2. Пояснительная записка к Проекту Федерального закона №516699-8 «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» и Арбитражный процессуальный кодекс Российской Федерации». URL: <https://sozd.duma.gov.ru/>

инициировать процедуру банкротства при наличии у должника перед ними задолженности в существенном для них размере. Также справедливо было отмечено, что увеличение периода накопления просроченной задолженности может усилить кризис неплатежей<sup>1</sup>.

В то же время в пользу увеличения рассматриваемого порогового значения говорит экономическая нецелесообразность процедуры банкротства в случаях, когда стоимость этой процедуры превышала ранее установленные 300 тыс. руб.

Кроме того, многие кредиторы пользовались инструментом банкротства для оказания давления на должника без реальной цели его обанкротить. В результате арбитражные суды были переполнены делами о несостоятельности, которые заканчивались прекращением производства по ним<sup>2</sup>. Также аффилированные кредиторы, действующие в интересах должника, возбуждали дело о банкротстве на основании вступившего в законную силу судебного акта по упрощенному или приказному производству, чтобы предложить кандидатуру арбитражного управляющего и контролировать дело в ущерб независимым кредиторам.

Таким образом, несмотря на возможное ущемление прав такой категории кредиторов, как, например, работники должника, в целом увеличение размера требований, необходимого для возбуждения арбитражным судом производства по делу о банкротстве должника — юридического лица, является положительным изменением, направленным на усовершенствование процедуры рассмотрения дел о несостоятельности, разгружающим суды и ограждающим организации от злоупотреблений со стороны недобросовестных кредиторов.

Также отметим, что был существенно увеличен размер государственной пошлины для обращения с заявлением о признании должника банкротом для организаций — с 6 тыс. до 100 тыс. руб., для физического лица — с 300 руб. до 10 тыс. руб. (при обращении должника о признании себя банкротом пошлина не взимается)<sup>3</sup>. Это увеличение призвано повысить эффективность судебной системы и пополнить муниципальные бюджеты. Размер действующей ранее пошлины практически не повышался более десяти лет, что привело к утрате ее экономического и регулирующего смысла. Увеличение не затрагивает крупные банкротства, поскольку в таких делах общая сумма издержек

1. Официальный отзыв Правительства РФ на «Проект Федерального закона №516699-8 «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» и Арбитражный процессуальный кодекс Российской Федерации» // СПС «КонсультантПлюс»
2. Что изменилось в законе о банкротстве: нововведения 2024 г. URL: <https://companies.rbc.ru/news/HwFCYamnjS/chto-izmenilos-v-zakone-o-bankrotstve-novovvedeniya-2024-goda/>
3. Федеральный закон от 08.08.2024 №259-ФЗ «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации о налогах и сборах» // ПГ. №179. 14.08.2024.

кредитора часто значительно превосходит размер пошлины. Однако для небольшого бизнеса это может быть существенной нагрузкой<sup>1</sup>.

*Лицу, контролирующему должника, предоставлена возможность получить соответствующий статус до подачи заявления о привлечении его к субсидиарной ответственности и участвовать в обособленных спорах<sup>2</sup>, связанных с привлечением его к субсидиарной ответственности<sup>3</sup>. Нормы, не допускавшие такое участие, были признаны неконституционными<sup>4</sup>. До этого лицо могло быть признано контролирующим только после подачи заявления о привлечении его к субсидиарной ответственности.*

Расширение прав лица, контролирующего должника, призвано уравнивать позиции кредиторов и контролирующих лиц. Привлечение к участию в деле о банкротстве не является основанием для признания вины контролирующего лица в несостоятельности должника и для привлечения этого лица к субсидиарной ответственности, но наделяет его правом участвовать в обособленных спорах, которые способны повлиять на привлечение контролирующего лица к субсидиарной ответственности, а также на размер ответственности (п. 4 ст. 34 Закона о банкротстве).

На практике реализация рассматриваемых изменений может быть сопряжена с некоторыми нежелательными моментами, например:

— контролирующее лицо, ставшее участником дела о банкротстве до подачи заявления о привлечении его к субсидиарной ответственности, теряет возможность защищать себя, ссылаясь на отсутствие статуса «контролирующее лицо», в случае привлечения к субсидиарной ответственности;

— существуют некоторые сложности при обосновании в ходатайстве статуса «контролирующее лицо», включая вопросы определения объективного банкротства должника и момента его наступления, которые могут быть использованы недобросовестными контролирующими лицами против независимых кредиторов;

— недобросовестные лица могут подать заведомо обреченное на отказ ходатайство о вступлении в дело о банкротстве, и позже ссылаться на от-

1. Госдума обсудит увеличение судебных пошлин и льготы на них. URL: <https://www.rbc.ru/economics/22/07/2024/669e3b519a7947f3a12a54b2#:~:text=Законопроект%20увеличивает%20размер%20пошлин%20по,не%20взимается%2C%20уточняется%20в%20документе>

2. Рассмотрение арбитражным судом разногласий, заявлений, ходатайств, жалоб и пр. с определенным кругом участников дела о банкротстве и самостоятельным предметом доказывания, связанным с основным делом.

3. Федеральный закон от 21.11.2022 №452-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» // РГ. №266. 24.11.2022.

4. Постановление Конституционного Суда РФ от 16.11.2021 №49-П «По делу о проверке конституционности статьи 42 Арбитражного процессуального кодекса Российской Федерации и статьи 34 Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» в связи с жалобой гражданина Н.Е.Акимова». URL: <http://pravo.gov.ru>

сутствие этого статуса при попытке привлечь их к субсидиарной ответственности<sup>1</sup>.

Также в рамках расширения прав контролирующего должника лица определены особенности привлечения к субсидиарной ответственности контролирующей должника страховой, кредитной организации или НПФ, в отношении которых принято решение об осуществлении мер по предупреждению банкротства с участием Банка России или Агентства по страхованию вкладов (максимальный размер субсидиарной ответственности; очередность удовлетворения требований конкурсного кредитора, являющегося кредитной организацией, в отношении которой принято указанное решение, и пр.<sup>2</sup>).

*Изменение способа распоряжения правом требования о привлечении лица, контролирующего должника, к субсидиарной ответственности стало более доступным для кредитора<sup>3</sup>.* Кредитор, в интересах которого контролирующее должника лицо привлекается к субсидиарной ответственности, может выбрать способ распоряжения правом требования о привлечении к ответственности:

- взыскание задолженности по этому требованию;
- продажа этого требования на торгах (неопределившийся кредитор считается выбравшим данный способ);
- уступка кредитору части этого требования в размере требования кредитора.

Ранее Закон о банкротстве не предусматривал возможность последующего изменения кредитором способа распоряжения указанным правом требования, но и прямо не запрещал такое изменение. Однако суды указывали на отсутствие у кредиторов этой возможности, поскольку она напрямую не предусматривалась в законе. В результате страдали интересы кредиторов. Изменение способа распоряжения правом требования о привлечении к субсидиарной ответственности на уступку с 2021 г. допускалось практикой Верховного Суда РФ при условии, что кредитор сначала выбрал взыскание дол-

- 
1. Антонов А. С., Чернышенко Н. С. Закон допустил контролирующих должника лиц к участию в деле о банкротстве // Вестник арбитражной практики. 2022. №6. С. 49–59.
  2. Например, по обязательствам должника, возникшим до принятия указанного решения, требования о привлечении к субсидиарной ответственности контролирующей его организации могут быть предъявлены уже к ее на тот момент контролирующему лицу (п. 15 ст. 184.3-3, п. 13.1 ст. 186.1-5, п. 13 ст. 189.23). Некоторые юристы говорят об «инструкционном» характере этой нормы, ее излишне описательном характере, поскольку право на обращение в суд вытекает из общих закономерностей существования указанного права. Тем не менее правки вносят больше ясности в порядок привлечения к субсидиарной ответственности, тем самым лучше донося до заинтересованных лиц их права. См.: Сахнова Т. В. Банкротство как метапроцессуальная материя // Вестник гражданского процесса. 2024. №1. С. 48–64.
  3. Федеральный закон от 22.07.2024 № 208-ФЗ «О внесении изменений в статьи 61.17 и 189.96 Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» и статьи 19 и 39 Федерального закона «О страховании вкладов в банках Российской Федерации» // РГ. №167. 31.07.2024.

га или продажу требования на торгах и возместит убытки тем, кто потратился на данные процедуры<sup>1</sup>.

Со 2 августа 2024 г. возможность изменить на уступку способ распоряжения правом требования о привлечении контролирующего должника лица к субсидиарной ответственности возникает, если это право не удалось реализовать на торгах (п. 6.1, 6.2 ст. 61.17). Также поправками установлены особенности применения данного правила при банкротстве финансовых и кредитных организаций (п. 7 ст. 61.17, п. 37 ст. 189.96). Отметим, что в Законе о банкротстве, в отличие от определения Верховного Суда РФ, указание на необходимость возместить убытки лицам, потратившимся на ранее избранные процедуры, отсутствует.

Таким образом, законодательное закрепление права кредитора изменить способ распоряжения правом требования о привлечении контролирующего должника лица к субсидиарной ответственности и урегулирование соответствующей процедуры укладываются в рамки тенденции последних лет — повышения уровня ответственности контролирующих должника лиц, что является одним из немногих действующих и, как показывает практика, востребованных инструментов защиты прав кредиторов.

*Корректировка порядка погашения требований кредиторов кредитной организации за счет средств ее учредителей (участников) или третьим лицом в конкурсном производстве (ст. 189.93) и по аналогии с регулированием для кредитных организаций установление особенностей погашения требований кредиторов страховой организации и НПФ их учредителями, акционерами или третьими лицами (ст. 183.27)<sup>2</sup>.* Нововведения стимулируют владельцев финансовой организации или третье лицо, стремящихся сохранить либо приобрести имущество организации, быстрее погасить ее задолженность перед кредиторами, что ускорит удовлетворение их требований<sup>3</sup>.

Так, если ликвидного имущества финансовой организации недостаточно для удовлетворения требований ее кредиторов, учредитель, акционер или третье лицо вправе предоставить денежные средства, достаточные для исполнения обязательств организации перед кредиторами, срок перечисления которых не может превышать один год.

1. См.: Обзор судебной практики Верховного Суда Российской Федерации №2 (2021) (утв. Президиумом Верховного Суда РФ 30.06.2021) // Бюллетень Верховного Суда РФ. №10. Октябрь 2021 г.
2. Федеральный закон от 08.08.2024 №243-ФЗ «О внесении изменений в статью 23.4 Федерального закона «О банках и банковской деятельности» и Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» // РГ. №178. 13.08.2024.
3. Заключение Комитета ГД ФС РФ по вопросам собственности, земельным и имущественным отношениям «По проекту Федерального закона №214674-8 «О внесении изменений в статью 23.4 Федерального закона «О банках и банковской деятельности» и в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» (первое чтение) // СПС «КонсультантПлюс».

С даты принятия арбитражным судом определения о завершении конкурсного производства все права и обязательства финансовой организации переходят к лицу, предоставившему денежные средства. Если предоставившим средства является третье лицо, у учредителей и акционеров финансовой организации имеется преимущественное право выкупить у третьего лица имущество организации.

Чтобы данный инструмент не использовался для затягивания процедуры банкротства, к лицам, вызвавшимся предоставить денежные средства для исполнения обязательств финансовой организации, но нарушившим условие о сроке или размере перечисления, применяются определенные меры:

- перечисленные таким лицом средства включаются в конкурсную массу финансовой организации;
- требования этого лица в размере перечисленных средств подлежат удовлетворению после удовлетворения требований всех остальных кредиторов;
- лицо, вызвавшееся предоставить средства, обязано возместить финансовой организации и кредиторам убытки, вызванные приостановлением конкурсного производства, и уплатить организации штраф в размере 10 млн руб.;
- повторное заявление о намерении предоставить денежные средства принимается только по решению суда.

*Судьям предоставлено право рассматривать некоторые обособленные споры единолично без проведения судебного заседания и вызова лиц, участвующих в деле о банкротстве<sup>1</sup>.* Арбитражный судья вправе по своей инициативе и при отсутствии мотивированного ходатайства о назначении судебного заседания с вызовом лиц, участвующих в деле о банкротстве, рассматривать некоторые обособленные споры единолично без проведения судебного заседания и вызова лиц, участвующих в деле о банкротстве.

В упрощенном порядке рассматриваются следующие обособленные споры (п. 2 ст. 60):

- о распределении судебных расходов и издержек на вознаграждение арбитражных управляющих;
- о продлении внешнего управления и конкурсного производства;
- о завершении конкурсного производства;
- об истребовании документов и ценностей должника;
- об освобождении арбитражного управляющего от исполнения обязанностей;
- о привлечении управляющим лиц для обеспечения исполнения обязанностей за счет конкурсной массы сверх установленных лимитов;

---

1. Федеральный закон от 29.05.2024 №107-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» и статью 223 Арбитражного процессуального кодекса Российской Федерации» // ПГ. №120. 04.06.2024.

— о понуждении собственников имущества должников — унитарных предприятий к принятию нереализованного имущества должника;

— о включении требований кредиторов в реестр<sup>1</sup>.

Упрощенный порядок был введен в целях снятия нагрузки с судов, чтобы они могли сосредоточиться на делах, в которых действительно имеется правовой конфликт. Так, в 2022 г. в рамках дел о банкротстве было рассмотрено 1954876 обособленных споров. В первой половине 2023 г. таких споров было рассмотрено 1211541. Подавляющее большинство споров касается требований о включении в реестр и вопросов о продлении процедур, применяемых в деле о банкротстве. Количество их ежегодно увеличивается, тогда как процент обжалований остается незначительным (1–5%), т.е. основная часть вопросов имеют бесспорный характер. Тем не менее арбитражный суд был обязан проводить судебные заседания по всем обособленным спорам с соблюдением всех формальностей: принятие заявления с вынесением соответствующего определения, назначение судебного разбирательства и извещение сторон о времени и месте разбирательства и т.д.<sup>2</sup>

*Расширение прав арбитражного управляющего в части получения информации и выплаты вознаграждения*<sup>3</sup>. С 29 мая 2024 г. арбитражный управляющий вправе запрашивать необходимую информацию (включая сведения, составляющие служебную, коммерческую и банковскую тайну) не только о должнике, его контролирующих лицах и лицах, входящих в состав его органов управления, но и об иных заинтересованных по отношению к должнику лицах. Во всех случаях предварительное обращение в арбитражный суд теперь не требуется (п. 1 ст. 20.3).

Расширение круга лиц, информацию о которых может запрашивать арбитражный управляющий, и отмена требования о предварительном обращении в суд для получения необходимых сведений призваны ускорить сбор информации и в результате сократить время рассмотрения дела о банкротстве.

В то же время открытый перечень лиц, о которых арбитражный управляющий вправе запрашивать сведения, и ослабление контроля со стороны судьи могут привести к злоупотреблениям со стороны арбитражных управляющих, к нарушениям прав этих лиц и новым судебным спорам, связанным с незаконным получением информации. Так, в случае злоупотребления со стороны арбитражного управляющего предоставление кредитной организацией сведе-

1. Обзор: «Закон о значительных изменениях в сфере банкротства действует с 29 мая 2024 года» // СПС «КонсультантПлюс».

2. Пояснительная записка к Проекту Федерального закона №516699-8 «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» и Арбитражный процессуальный кодекс Российской Федерации» // URL: <https://sozd.duma.gov.ru/>

3. ФЗ от 29.05.2024 №107-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» и статью 223 Арбитражного процессуального кодекса Российской Федерации» // ПГ, №120, 04.06.2024.

ний о своем клиенте может быть истолковано как нарушение ею банковской тайны<sup>1</sup>. Если практика покажет, что такие злоупотребления будут иметь место, то предварительное обращение в суд для истребования сведений следует вернуть.

Отметим, что теперь и в деле о банкротстве гражданина арбитражный управляющий вправе получать информацию о должнике и его супруге (но не о других родственниках) без предварительного обращения в суд (п. 7 ст. 213.9).

В части выплаты вознаграждения арбитражному управляющему установлено, что управляющий самостоятельно рассчитывает и выплачивает сумму процентов по своему вознаграждению, если эта сумма составляет менее 100 тыс. руб. Если такая сумма составляет от 100 тыс. до 1 млн руб., то она подлежит утверждению арбитражным судьей в упрощенном порядке — единолично без проведения судебного заседания и вызова лиц, участвующих в деле о банкротстве (если отсутствует мотивированное ходатайство о назначении судебного заседания (п. 2 ст. 60)). Сумма более 1 млн руб. подлежит утверждению на заседании арбитражного суда (п. 9 ст. 20.6)<sup>2</sup>. Эти нововведения направлены на снижение нагрузки на суды, рассматривающие дела о банкротстве, поскольку ранее любая сумма процентов определялась судом в судебном акте, выносимом при завершении соответствующей процедуры (за исключением конкурсного производства, в котором сумма определялась отдельным судебным актом).

Среди прочих изменений можно назвать: (а) запрет на оспаривание определенных сделок<sup>3</sup> в целях защиты владельцев ипотечных облигаций от рисков, связанных с банкротством кредитных организаций, для повышения привлекательности инвестиций в облигации с ипотечным покрытием<sup>4</sup>

1. Кардинальные изменения Закона о банкротстве. URL: <https://www.urso.ru/01.01.09.01/2020>.
2. В исключительных случаях сумма процентов по вознаграждению арбитражного управляющего может быть снижена судом по ходатайству лица, участвующего в деле, при ее явной несоразмерности вкладу управляющего в достижение результатов процедуры банкротства (п. 18 ст. 20.6). Эта норма закрепляет в Законе о банкротстве уже существовавшую правовую позицию Верховного суда РФ, согласно которой решение по вопросу уменьшения такой суммы принимается арбитражным судом, если суд усмотрит в поведении управляющего недобросовестность при исполнении возложенных на него обязанностей или если работа выполнена им частично. Таким образом, предоставление арбитражному управляющему права рассчитывать сумму процентов по собственному вознаграждению не оставлено без контроля. См., например: Обзор судебной практики по вопросам участия арбитражного управляющего в деле о банкротстве (утв. Президиумом Верховного Суда РФ 11.10.2023) // Бюллетень Верховного Суда РФ. №12. Декабрь 2023 г.
3. Федеральный закон от 20.10.2022 №409-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации»// РГ. №240. 24.10.2022.
4. Пояснительная записка к «Проекту Федерального закона №1262116-7 «О внесении изменений в Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации»// СПС «КонсультантПлюс».

и (б) изменения, направленные на сокращение сроков расчетов с кредиторами кредитной организации путем предоставления отступного, позволяющие ускорить процедуру банкротства<sup>1</sup>.

### 5.3. Состояние науки и инноваций<sup>2</sup>

В 2024 г. в научно-технологической сфере велась активная законодательная деятельность, был принят комплекс документов долгосрочного действия, включая «Стратегию научно-технологического развития Российской Федерации», был утвержден перечень приоритетных направлений и ключевых наукоемких технологий. Были внесены изменения в систему управления научно-технологическим развитием, включая наделение Российской академии наук новыми функциями, касающимися экспертизы, информационного обеспечения исследований и подготовки кадров высшей квалификации. В соответствии с новыми целями и задачами изменилась структура бюджетного финансирования исследований и разработок, усилился акцент на поддержку молодых ученых. Это происходило на фоне проблем, вызванных санкционными ограничениями, и их последствий, таких как «утечка умов» и сокращение международной кооперации с традиционными научными партнерами.

В инновационной сфере затраты компаний на НИОКР стали расти, а их сотрудничество с российскими НИИ и вузами — расширяться. В целом сложные геополитические условия более негативно сказались на сфере науки, чем на деятельности высокотехнологичных компаний в части их инвестиций в НИОКР.

#### 5.3.1. Новые контуры научно-технологической политики: мобилизационная наука и технологический суверенитет

Особенностью 2024 г. стало утверждение нескольких ключевых документов, в том числе стратегического характера, определяющих цели, приоритеты и принципы функционирования сферы науки.

---

1. Федеральный закон от 22.07.2024 №208-ФЗ «О внесении изменений в статьи 61.17 и 189.96 Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» и статьи 19 и 39 Федерального закона «О страховании вкладов в банках Российской Федерации»//РГ. №167. 31.07.2024.

2. Автор: *Дежина И. Г.*, д-р экон. наук, вед. науч. сотр. лаборатории экономики социальной сферы Института Гайдара, руководитель Аналитического департамента научно-технологического развития Сколковского института науки и технологий.

В феврале была принята обновленная «Стратегия научно-технологического развития Российской Федерации»<sup>1</sup> (далее — Стратегия). В ней закрепляется понятие технологического суверенитета как способности государства создавать и применять критически важные наукоемкие технологии и иметь возможность организовать на их основе производство в стратегически значимых отраслях. Фокус политики меняется от создания технологий, товаров и услуг, отвечающих национальным интересам и востребованных в мире, к первоочередному обеспечению внутренних потребностей России.

В Стратегии зафиксировано несколько ключевых позиций, касающихся системы управления наукой, а именно:

- 1) указывается, что с 2022 г. начался этап «мобилизационного развития научно-технологической сферы в условиях санкционного давления» (п. 10в Стратегии). В этих условиях наука служит «основой суверенного развития государства» (п. 11 Стратегии);
- 2) соответственно, необходима консолидация усилий всех органов государственной и региональной власти с целью создания благоприятных условий для использования результатов науки (п. 5 Стратегии);
- 3) устанавливается, что в следующие 10 лет приоритетными становятся направления, которые позволят создать отечественные наукоемкие технологии (п. 21 Стратегии), и вместе с тем подчеркивается, что сохраняется ценность фундаментальной науки, которая обеспечивает получение новых знаний, опираясь «на внутреннюю логику своего развития» (п. 19 Стратегии). При этом по сравнению с прошлой Стратегией (2016 г.) больше нет пункта о свободе научного и технического творчества, что в целом соответствует мобилизационному режиму научной деятельности;
- 4) определяется, что до 2030 г. должна быть перестроена система управления в области науки, технологий и технологического предпринимательства в условиях мобилизационного режима (п. 47 Стратегии);
- 5) уточняются параметры международного научного сотрудничества, в котором акцент теперь сделан на защите национальных интересов в условиях внешнего давления. Приоритет отдается сотрудничеству «с государствами — участниками Содружества Независимых Государств (с учетом возможностей и особенностей каждой страны) и дружественными иностранными государствами, прежде всего в рамках межгосударственного объединения БРИКС, Шанхайской организации сотрудничества, Евразийского экономического союза, *при сохранении открытости для взаимовыгодного равноправного сотрудничества со всеми странами*» (п. 32 Стратегии).

---

1. Указ Президента Российской Федерации от 28.02.2024 №145 «О Стратегии научно-технологического развития Российской Федерации». URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/408518353/>

В Стратегии также перечисляются главные вызовы социально-экономического развития и определяются технологии, которые необходимы для решения имеющихся проблем. По сравнению с предыдущей Стратегией добавлены два новых технологических направления. Первое — это оценка выбросов и поглощение климатически опасных веществ, второе — переход к развитию «природоподобных технологий». Двигателем развития последних выступает НИЦ «Курчатовский институт»<sup>1</sup>. Именно эти технологии стали одними из самых обсуждаемых, поскольку понятие «природоподобные» достаточно размытое. По оценкам специалистов, требуются методология, критерии и принципы проектирования таких производственных систем<sup>2</sup>, которые пока четко не описаны.

Однако основным в Стратегии все же является не перечень направлений, а именно новые принципы внутреннего и международного функционирования научной сферы. Эти принципы в разной степени детализации повторяются в последующих указах и поручениях.

Оценка того, насколько научно-технологическая сфера смогла выполнить поставленные перед ней задачи, будет проводиться на основе нескольких ключевых показателей. Некоторые из них присутствовали и в прошлых стратегических документах (например, такие, как доля молодых ученых в общей численности исследователей или прирост объема внутренних затрат на научные исследования и разработки и увеличение доли внебюджетного финансирования в таких затратах). В Стратегии появляется и новый — ориентированный на оценку степени достижения технологического суверенитета — показатель: «соотношение объема реализации отечественной наукоемкой продукции и объема закупок аналогичной иностранной продукции, в первую очередь происходящей из недружественных иностранных государств (в том числе без согласия правообладателей)» (п. 59в Стратегии).

В качестве главного количественного ориентира выступает ресурсный показатель: до 2035 г. планируется увеличить общие затраты на НИОКР до не менее 2% ВВП, причем доля внебюджетных источников должна быть не ниже государственных инвестиций. Отметим, что ориентир в 2% к 2035 г. представляет собой очень низкую планку, если сравнивать с текущими затратами на НИОКР в странах, которые успешно разрабатывают новые технологии. Например, в Китае они составляют 2,56% ВВП, в Германии — 3,13%, в Японии — 3,41%, в США — 3,59%, в Южной Корее — 5,21%<sup>3</sup>. В то же время в России,

1. Быкова Н. Науке скорректировали цели до 2035 г. // Монокл. 25.03.2024. №13. URL: <https://monocle.ru/monocle/2024/13/nauke-skorrektirovali-tseli-do-2035-goda/>

2. Куликов А. Сумеет ли мы подражать Природе? // Стимул онлайн. 01.03.2024. URL: <https://stimul.online/articles/tekhnosfera/sumeem-li-my-podrazhat-prirode/>

3. Наука. Технологии. Инновации: 2025. Краткий статистический сборник. М.: ИСИЭЗ ВШЭ, 2025. С. 41.

по данным за 2023 г., расходы на исследования и разработки упали до 0,96% ВВП, и, таким образом, поставленная цель предполагает их удвоение.

Положения Стратегии развиваются в Послании Президента Федеральному Собранию<sup>1</sup> (далее — Послание). В нем говорится о важности технологической базы развития, повторяется стратегическая цель удвоения инвестиций в НИОКР, а также тезис о неснижаемой актуальности решения задач фундаментального характера. В этом контексте указывается на необходимость развития установок класса мегасайенс. Важным в Послании является развитие темы приоритетов: анонсируется, что в стране появятся *национальные проекты технологического суверенитета*. Их реализация должна ускорить обновление промышленности и способствовать выходу экономики на новый уровень эффективности и конкурентоспособности. Наконец, в Послании вводится количественный ориентир для оценки степени достижения технологического суверенитета: доля отечественных высокотехнологичных товаров и услуг на внутреннем рынке за предстоящие шесть лет должна увеличиться в 1,5 раза.

В начале мая был издан Указ Президента РФ «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 г. и на перспективу до 2036 г.»<sup>2</sup>. Одна из целей состоит в достижении *технологического лидерства*. Помимо наращивания расходов на НИОКР до 2% ВВП и увеличения в 1,5 раза доли отечественных высокотехнологичных товаров и услуг, лидерство будет определяться по таким параметрам, как вхождение России в число десяти ведущих стран мира по объему научных исследований и разработок и увеличение выручки малых технологических компаний в 7 раз к уровню 2023 г.

В конце мая прошло заседание Совета по стратегическому развитию и нацпроектам и комиссий Госсовета по направлениям социально-экономического развития<sup>3</sup>. На нем Президент РФ подчеркнул, что реализуется мобилизационная модель развития, когда *«все должны работать, как на линии фронта, все должны чувствовать себя мобилизованными»*. А результаты нацпроектов будут оцениваться не по ресурсным и процессным показателям (таким, как объемы вложенных средств и число проведенных мероприятий), а по тому, *«как реально меняется жизнь людей и, конечно, как сами граждане оценивают эти изменения»*. Фактически это означает необходимость разработки сложной системы количественной и качественной оценки происходящих изменений.

1. Послание Президента Федеральному Собранию. 29.02.2024. URL: <http://kremlin.ru/events/president/news/73585>
2. Указ Президента РФ от 07.05.2024 №309 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 г. и на перспективу до 2036 г.». URL: <http://www.kremlin.ru/acts/bank/50542>
3. Заседание Совета по стратегическому развитию и нацпроектам и комиссий Госсовета по направлениям социально-экономического развития. 29.05.2024. URL: <http://kremlin.ru/events/president/news/74162>

В июне на заседании Совета по науке и образованию продолжилось обсуждение темы мобилизационной науки, включая такие ее аспекты, как развитие фундаментальных исследований, выбор приоритетных направлений и критических технологий<sup>1</sup>. Президент РФ отметил необходимость собрать научный, технологический, образовательный и производственный потенциал «в единый кулак» для решения текущих задач. Однако наука должна готовить основу для создания будущих перспективных технологий, и поэтому фундаментальные исследования необходимо вести *широким фронтом*.

Результатом заседания Совета стал Указ Президента РФ «Об утверждении приоритетных направлений научно-технологического развития и перечня важнейших наукоемких технологий»<sup>2</sup>. В нем перечислены 7 приоритетных направлений и 28 важнейших наукоемких технологий, в том числе 21 критическая технология и 7 сквозных технологий. В число последних вошли и природоподобные технологии. В развитие выбранных направлений правительство к концу года сформировало 8 национальных проектов технологического лидерства, при этом каждый из них предполагает создание новых и воссоздание существующих критически важных технологий. Так, в составе национального проекта «Новые материалы и химия» предполагается воссоздать 55 критически важных технологических цепочек<sup>3</sup>. Поскольку уровень технологической независимости различается по направлениям, и количественные цели у каждого нацпроекта свои. Например, по нацпроекту «Новые атомные и энергетические технологии» уровень технологического суверенитета оценивается в 72% и ставится цель к 2030 г. довести его до 90%, а по нацпроекту «Беспилотные авиационные системы» планируется достичь 70% технологической независимости<sup>4</sup>.

Наконец, в сентябре Министерство науки и высшего образования РФ детализировало систему оценки степени продвижения к технологическому суверенитету, разработав проект, в котором представлено 14 критериев<sup>5</sup>, разделенных на 4 группы. Первая группа включает два основных целевых показателя «Стратегии научно-технологического развития»: долю внутренних затрат на НИОКР в ВВП и удельный вес внебюджетных источников. Вторая группа показателей оценивает конкурентоспособность и эффективность науки по четырем параметрам: место России в мире по объему НИОКР,

1. Заседание Совета по науке и образованию. 13.06.2024. URL: <http://kremlin.ru/events/president/news/74277>

2. Указ Президента Российской Федерации от 18.06.2024 № 529 «Об утверждении приоритетных направлений научно-технологического развития и перечня важнейших наукоемких технологий». URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/409113212/>

3. Встреча с первым заместителем Председателя Правительства Денисом Мантуровым 20.11.2024. URL: <http://kremlin.ru/events/president/news/75604>

4. Там же.

5. Петрова В. Табель для науки и технологий // Коммерсантъ. 03.09.2024. № 159. С. 2. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6932881>

*Таблица 7*

**Основные стратегические документы и мероприятия 2024 г.  
в области научно-технологической политики**

<b>Документ или мероприятие</b>	<b>Дата утверждения (проведения)</b>	<b>Основные темы</b>
«Стратегия научно-технологического развития Российской Федерации»	28.02	Мобилизация науки, технологический суверенитет, место фундаментальной науки, параметры международного сотрудничества, приоритетные технологические направления, ключевые показатели достижения целей
Послание Президента Федеральному Собранию	29.02	Повтор ключевых положений Стратегии, объявление о разработке национальных проектов технологического суверенитета, введение показателя оценки достижения технологического суверенитета
Указ Президента РФ «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 г. и на перспективу до 2036 г.»	07.05	Вводится цель достижения технологического лидерства, представлен список показателей оценки его достижения
Заседание Совета по стратегическому развитию и нацпроектам и комиссий Госсовета по направлениям социально-экономического развития	29.05	Мобилизация науки, оценка результатов нацпроектов
Заседание Совета по науке и образованию	13.06	Мобилизация науки, развитие фундаментальных исследований, выбор приоритетных направлений и критических технологий
Указ Президента «Об утверждении приоритетных направлений научно-технологического развития и перечня важнейших наукоемких технологий»	18.06	Перечень из 7 приоритетных направлений и 28 важнейших наукоемких технологий

*Источник:* Составлено автором.

соотношение продаж отечественной и иностранной наукоемкой продукции, число заявок на патенты и публикаций в топ-журналах «Белого списка»<sup>1</sup>. Третью группу можно считать ключевой в контексте задачи обеспечения технологического суверенитета, поскольку предметом оценки является влияние достижений науки и разработанных технологий на развитие отраслей эконо-

1. Подробнее о «Белом списке» журналов см.: Состояние науки и инноваций // Российская экономика в 2023 г. Тенденции и перспективы. Вып. 45. М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2024. С. 356–357.

мики. В нее входят шесть показателей, включая такие, как число отечественных технологий, используемых организациями реального сектора экономики, объем выручки малых технологических компаний, а также доля продукции высокотехнологичных и наукоемких отраслей в ВВП. Четвертая группа показателей должна дать некоторое представление о кадровом и материальном обеспечении науки. В нее входят два показателя: доля молодых ученых в общей численности исследователей и балансовая стоимость машин и оборудования в расчете на одного исследователя. Таким образом, методика учитывает все показатели, которые упоминались как в Стратегии, так и в других документах научно-технологического развития, принятых в 2024 г.

Схематично принятые в 2024 г. стратегические решения, касающиеся научно-технологической политики, отражены в *табл. 7*.

Таким образом, основные положения новой научно-технологической политики в контексте технологического суверенитета включают переход на мобилизационный тип развития науки при сохранении широкого фронта фундаментальных исследований, новые принципы международного научного сотрудничества, план удвоить расходы на НИОКР в ВВП к 2035 г., утверждение нового списка приоритетных направлений, критических и сквозных технологий, а также общей канвы системы оценки достижения не только технологического суверенитета, но и технологического лидерства.

### 5.3.2. Бюджетное финансирование НИОКР

Бюджетное финансирование НИОКР в 2024 г. отражало прежние тенденции и приоритеты, и только с 2025 г. вводятся изменения в структуре расходов на НИОКР. Важным событием было завершение в 2024 г. ключевого для сферы науки Национального проекта «Наука и университеты». Вице-премьер Правительства России Д. Чернышенко заявил, что Нацпроект выполнен на 100%<sup>1</sup>. С 2025 г. некоторые программы и проекты Нацпроекта «Наука и университеты» будут финансироваться в рамках нового Национального проекта «Молодежь и дети». Связанные с наукой направления в основном сконцентрированы в Федеральном проекте «Университеты для поколения лидеров», где акценты смещаются в сторону поддержки молодых ученых. Бюджет проекта на 2025 г. утвержден в размере 44,1 млрд руб. Для сравнения: финансирование хотя и не полностью идентичных федеральных проектов в составе Национального проекта «Наука и университеты» составило в 2024 г. 41,8 млрд руб. Из нацпроекта «Наука и университеты» в новую программу попали программа поддержки вузов «Приоритет-2030»; подготовка инженерных кадров на базе передовых

1. Петрова Е. Нацпроект «Наука и университеты» полностью выполнен // Российская газета. 19.06.2024. URL: <https://rg.ru/2024/06/19/programma-maksimum.html>

инженерных школ; создание сети современных кампусов, а также мероприятия по вовлечению молодежи в науку (молодежные лаборатории, Конгресс молодых ученых, кадровый управленческий резерв в области науки и др.).

Продолжится в 2025 г. ранее находившийся в составе Нацпроекта «Наука и университеты» Федеральный проект «Создание крупных объектов инфраструктуры науки и образования», причем с существенно большим финансированием. В 2024 г. оно составляло 23,1 млрд руб., на 2025 г. запланировано 36,5 млрд руб. с дальнейшим ростом расходов до 78,6 млрд руб. в 2026 г. и 73,7 млрд руб. в 2027 г. Существенный прирост, вероятно, связан с тем, что в стратегических документах указывается на важность развития инфраструктуры класса мегасайенс, а в условиях сокращения международной кооперации такие проекты становятся более дорогостоящими.

В целом финансирование многих проектов в сфере науки становится в большей мере частью молодежной повестки, чем собственно науки как самостоятельной сферы экономики, и число мер и мероприятий для молодежи растет.

В области поддержки фундаментальных исследований был анонсирован существенный прирост<sup>1</sup> по сравнению с реальными ассигнованиями 2024 г. В то же время расходы сокращаются, если их соотнести с показателями Закона 2023 г. о бюджете №540-ФЗ<sup>2</sup> (табл. 8). С учетом инфляции расходы на фундаментальные исследования становятся еще меньше, что также отражается в параметрах финансирования Российского научного фонда (РНФ).

Таблица 8

#### Бюджетные ассигнования на фундаментальные исследования, млрд руб.

	2024 г.	2025 г.	2026 г.	2027 г.
Закон №540-ФЗ (2023 г.)	260,8	234,5	277,0	–
Закон №419-ФЗ (2024 г.)	188,1 (факт)	226,5	218,2	225,3

Источники: Федеральный закон от 27.11.2023 №540-ФЗ «О федеральном бюджете на 2024 г. и на плановый период 2025 и 2026 гг.»; Федеральный закон от 30.11.2024 №419-ФЗ «О федеральном бюджете на 2025 г. и на плановый период 2026 и 2027 гг.».

По сравнению с Законом от 27.11.2023 №540-ФЗ финансирование РНФ на 2025 г. остается таким, как и было запланировано, а в 2026 г. несколько снижается (33,7 млрд руб. против ранее запланированных 35,5 млрд). В 2024 г. финансирование РНФ было урезано на 3,5 млрд руб.<sup>3</sup>, поэтому пришлось отказаться

1. Расходы на фундаментальную науку в 2025 г. возрастут на 21% // ТАСС. 07.11.2024. URL: <https://tass.ru/ekonomika/22338541>
2. Федеральный закон от 27.11.2023 №540-ФЗ «О федеральном бюджете на 2024 г. и на плановый период 2025 и 2026 гг.».
3. Не дождалось. РНФ не получил дополнительного финансирования в текущем году // Поиск. 27.09.2024. №39. С. 6.

Таблица 9

Бюджетные ассигнования на поддержку Российского научного фонда,  
млрд руб.

Вид расходов	2025 г.	2026 г.	2027 г.
Имущественный взнос РФ для выполнения фундаментальных научных исследований	35,2	33,7	33,7
Финансирование прикладных и ориентированных проектов по областям:			
радиоэлектронная промышленность	3,0	–	–
транспортная мобильность	0,608	–	–
новые материалы и химия	0,5	0,5	0,5
средства производства и автоматизации	0,19	0,38	0,64
Всего по прикладным проектам	4,298	0,88	1,14

Источник: Федеральный закон от 30.11.2024 № 419-ФЗ «О федеральном бюджете на 2025 г. и на плановый период 2026 и 2027 гг.».

от продления проектов отдельных научных групп. Число новых проектов, которые получили поддержку, сократилось на 35% по сравнению с 2023 г.<sup>1</sup>

Функционал РНФ был уточнен в Указе Президента РФ «О стратегических целях и задачах развития Российского научного фонда на период до 2030 г.»<sup>2</sup> Указом закрепляется новая функция Фонда по финансированию прикладных проектов в интересах внешних заказчиков и технологических партнеров. Такие проекты получили название «научных, научно-технических программ и проектов полного научно-технологического цикла, для которых характерна сквозная система планирования, финансирования и управления, в целях разработки и использования в отраслях экономики приоритетных наукоемких технологий» (п. 7в Указа). При этом, согласно условиям конкурсов РНФ, заказчик обязан внедрить разработку на своем предприятии<sup>3</sup>. Источниками финансирования данных проектов будут как федеральный бюджет, так и внебюджетные средства, привлекаемые Фондом.

В следующие три года бюджет РНФ пополнится за счет государственного софинансирования прикладных исследований для радиоэлектронной промышленности, создания средств производства и автоматизации, транспорт-

1. Волчкова Н. С вас хватит! По мнению профсоюза, Минфин не собирается выполнять поручение Президента РФ // Поиск. 24.05.2024. № 21. С. 4. URL: <https://poisknews.ru/science-politic/svas-hvatit-po-mneniyu-profsoyuza-minfin-ne-sobiraetsya-vypolnyat-poruchenie-prezidenta-rf/>

2. Указ Президента РФ «О стратегических целях и задачах развития Российского научного фонда на период до 2030 г.» от 28.02.2024 № 146. URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_470976/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_470976/)

3. Понарина Е. Принеси то, знаю что. Или как сегодня наука и бизнес достигают поставленной цели // Поиск. 04.10.2024. № 40. С. 6–7.

ных мобильных систем, новых материалов и химии в размере 4,3 млрд руб. в 2025 г., 0,88 млрд руб. в 2026 г. и 1,14 млрд руб. в 2027 г. (табл. 9).

Таким образом, структура бюджетных ассигнований свидетельствует о том, что расходы на фундаментальные исследования вырастут в текущих ценах по сравнению с уровнем 2024 г., равно как и инвестиции в развитие инфраструктуры науки. Расходы на прикладные исследования, наоборот, несколько сокращаются, по всей видимости, в ожидании прироста финансирования со стороны промышленности и компаний. Несмотря на то что молодежная проблематика не звучит в качестве основополагающей в стратегических документах, поддержка молодых исследователей становится одним из приоритетов бюджетного финансирования.

### 5.3.3. Изменения в системе управления наукой

В соответствии с новыми целями и приоритетами система управления исследованиями и разработками стала меняться в сторону усиления централизации, координации и укрепления роли РАН, которая начинает играть значимую роль не только в экспертизе проектов, но и в области информационного обеспечения исследований, а также системы защиты диссертаций. В целом эти изменения соответствуют задачам мобилизационной науки.

Во-первых, правительство расширило полномочия<sup>1</sup> Комиссии по научно-технологическому развитию (далее — Комиссия) в связи с задачей формирования технологического суверенитета. Комиссия была создана в 2021 г. для согласования действий органов власти разных уровней, государственных академий наук, а также фондов поддержки научной деятельности. Теперь она также будет заниматься координацией деятельности федеральных и региональных органов исполнительной власти и научных организаций при подготовке перечней приоритетных направлений научно-технологического развития и важнейших наукоемких технологий. Предполагается, что такое расширение полномочий Комиссии позволит усилить взаимосвязи между основными государственными субъектами, участвующими в реализации научно-технологической политики<sup>2</sup>.

К началу 2025 г. Комиссия была наделена дополнительными полномочиями, которые существенно расширили ее функционал: теперь она будет заниматься согласованием выделения и перераспределения бюджетных средств

---

1. Постановление Правительства РФ от 22.07.2024 №995 «О внесении изменений в постановление Правительства Российской Федерации от 30.04.2021 №689». URL: <http://government.ru/docs/all/154423/>

2. Петрова В. Научно-технологический проектный офис // Коммерсантъ. 26.07.2024. №132. С. 2. URL: [https://www.kommersant.ru/doc/6852588?from=doc\\_vrez](https://www.kommersant.ru/doc/6852588?from=doc_vrez)

на НИОКР гражданского назначения, а также оценкой эффективности мер и инструментов государственной политики в области научно-технологического развития<sup>1</sup>.

Однако эксперты ВЭБ.РФ, Института народнохозяйственного прогнозирования РАН, Санкт-Петербургского политехнического университета (СПбПУ) и Курчатовского института предложили еще больше усилить централизацию управления за счет создания Бюро по науке и технологиям, которое будет выполнять функции аппарата правительственной Комиссии по научно-технологическому развитию. Бюро предложено организовать по модели действовавшего в СССР Государственного Комитета по науке и технике (ГКНТ СССР)<sup>2</sup>. Цель воссоздания советского элемента управления наукой, по мнению авторов, состоит в том, чтобы наладить трансфер между гражданскими и оборонными секторами экономики.

Во-вторых, возросла роль РАН в системе целеполагания, организации исследований и оценки получаемых результатов. В феврале состоялось празднование 300-летия РАН, по итогам которого Президент РФ утвердил перечень поручений<sup>3</sup>. В том числе определяется, что РАН будет осуществлять общее руководство деятельностью Высшей аттестационной комиссии (ВАК). Первым шагом стало назначение руководителем ВАК вице-президента РАН академика В.Панченко<sup>4</sup>. Затем было принято Постановление Правительства РФ<sup>5</sup>, в котором определено, что состав ВАК формируется Министерством науки и высшего образования по представлению РАН<sup>6</sup>. Таким образом, теперь преимущественно Академия наук определяет, кто именно станет членом Комиссии.

Помимо этого, повышается роль РАН в регулировании информационного обеспечения научной деятельности. Для этого в подчинение РАН был переведен Российский центр научной информации.

1. Указ Президента Российской Федерации от 16.01.2025 №30 «О внесении изменений в Указ Президента Российской Федерации от 15.03.2021 №143 «О мерах по повышению эффективности государственной научно-технической политики», Указ Президента Российской Федерации от 15.03.2021 №144 «О некоторых вопросах Совета при Президенте Российской Федерации по науке и образованию» и в Положение, утвержденное этим Указом». URL: <http://publication.pravo.gov.ru/document/0001202501160041>
2. Глазычева А., Виноградова Е. Эксперты предложили создать в России орган управления наукой, как в СССР // РБК. 23.04.2024. URL: [https://www.rbc.ru/economics/23/04/2024/662622be9a79471728714a8e?from=share\\_footer](https://www.rbc.ru/economics/23/04/2024/662622be9a79471728714a8e?from=share_footer)
3. Перечень поручений по итогам мероприятия, посвященного 300-летию Российской академии наук. 06.05.2024. URL: <http://www.kremlin.ru/acts/assignments/orders/73987>
4. Ячменникова П. Диссертации стали ближе к науке // Коммерсантъ. 17.06.2024. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6773425>
5. Постановление Правительства Российской Федерации от 17.01.2025 №8 «О внесении изменений в Постановление Правительства Российской Федерации от 26.03.2016 №237». URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_496319/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_496319/)
6. Ранее Минобрнауки самостоятельно определяло состав ВАК.

Переход ВАК под руководство РАН вызвал много вопросов. Для такого руководства в Академии должно быть достаточное число экспертов по всем основным направлениям подготовки диссертаций. На сегодняшний же день ситуация такова. К примеру, значительное число диссертаций защищается в области экономики, а соответствующая секция РАН сравнительно малочисленная. По некоторым направлениям, например архитектуры и строительства, в РАН вообще нет экспертов. Помимо этого, на вузы приходится почти 80% всех защит диссертаций, а значит, необходимо будет вырабатывать принципы работы РАН с вузами. Круг вузов, которые имеют право самостоятельно присуждать ученые степени, в последние годы расширялся, поэтому вопрос также в том, будут ли они и дальше наделены таким правом.

РАН расширила область экспертизы за счет усиления своего участия в разработке оборонной тематики и формировании списка гражданских приоритетных направлений и наукоемких технологий. Президент РАН был включен в Совет безопасности, и теперь Академия должна активнее участвовать в работах по обеспечению обороноспособности страны<sup>1</sup>. О значимости экспертной работы, проводимой РАН, президент Академии сказал следующее: мы «хотим, чтобы экспертиза РАН была окончательной и не подлежала пересмотру другими ведомствами»<sup>2</sup>. По сути, это означает продвижение идеи централизации и монополизации научной экспертизы.

Наряду с составлением списка приоритетных направлений РАН оценивала текущие тематики, по которым работают научные институты. Был сделан вывод, что профиль институтов размыт и требуется корректировка<sup>3</sup>. Изменения запланировано проводить через новую процедуру утверждения госзаданий. Главная цель — обеспечить проведение исследований по широкому фронту (сейчас они фрагментарные) и при этом устранить дублирование. При обнаружении дублирующих тематик планируется выделять те институты, которые продолжают ими заниматься, а остальным надо будет изменить профиль деятельности. Одновременно будет формироваться «банк данных востребованных научных работ»<sup>4</sup> с участием ведомств, научных советов РАН и высокотехнологичных компаний. По-видимому, это и есть реализация дав-

---

1. Мищенко Е. «Мы хотим, чтобы экспертиза РАН была окончательной и не подлежала пересмотру»: Геннадий Красников на общем собрании РАН // Индикатор. 28.05.2024. URL: <https://indikator.ru/humanitarian-science/my-khotim-chtoby-ekspertiza-ran-by-la-okonchatelnoi-i-ne-podlezha-la-peresmotru-gennadii-krasnikov-na-obshem-sobranii-ran.htm>

2. Там же.

3. Заседание Совета по науке и образованию. 13.06.2024. URL: <http://kremlin.ru/events/president/news/74277>

4. Химшиашвили Г., Сироткин К. Глава РАН — РБК: «Были потеряны компетенции и технологические цепочки» // РБК, 03.06.2024. URL: <https://www.rbc.ru/interview/society/03/06/2024/6654ab5f9a7947b005c73c7b>

но обсуждаемой проблемы «квалифицированного заказчика». Именно на тематики из этого «банка» должны будут переключиться часть институтов.

Для того чтобы выбирать тех, кто будет продолжать свои исследования, а кому следует перепрофилироваться, президент РАН предложил ввести рейтингование научных институтов<sup>1</sup>. Оценка для определения места в рейтинге будет проводиться не только по наукометрическим показателям, но и с учетом уровня готовности результатов к практическому использованию. Для этого 1 раз в 3–5 лет планируется проводить выездные проверки работы институтов<sup>2</sup>.

В логике такого подхода получается, что переход к новым тематикам из «банка данных» должны будут сделать более слабые институты, которым к тому же придется осваивать новые направления работы. Одновременно начнется монополизация тематик отдельными научными институтами, что повлечет за собой снижение конкуренции, а значит, и научной результативности. Как бороться с возможными негативными эффектами, пока неизвестно. Пилотная апробация данного подхода начнется в 2025 г. в четырех научных областях, где возможно быстрое получение прикладных результатов: исследования Арктики, авиакосмические исследования, развитие минерально-сырьевой базы и малотоннажной химии<sup>3</sup>.

В прошедшем году РАН могла усилить свое влияние на бывшие академические институты через научно-методическое руководство НИЦ «Курчатовский институт». НИЦ уже имеет в своем составе 30 институтов, однако президент НИЦ запросил у Президента РФ еще 7 институтов<sup>4</sup> в собственность, объяснив это необходимостью «замыкания технологических цепочек, созданных в НИЦ»<sup>5</sup>. Администрации институтов, намеченных к присоединению к НИЦ, оперативно провели Ученые советы, на которых единогласно были приняты решения об отказе переходить в Курчатовский институт. Были приведены убедительные аргументы, такие как нахождение НИЦ под санкция-

1. *Пламенев И.* Глава РАН предложил ограничить допуск к приоритетным научным работам // РБК. 11.04.2024. URL: <https://www.rbc.ru/rbcfreenews/6618ff269a79475bdfc58dec>

2. *Волчкова Н.* Как настроить инструмент? В РАН обсудили методы оценки научных результатов // Поиск. 21.06.2024. №24–25. С. 6–7. URL: <https://poisknews.ru/science-politic/kak-nastroit-instrument-v-ran-obsudili-metody-oczenki-nauchnyh-rezultatov/>

3. *Волчкова Н.* Пока за свои. Госзадание 2.0 профинансируют в рамках выделенных лимитов // Поиск. 27.12.2024. №52. С. 4–5. URL: <https://poisknews.ru/releases/poka-za-svoi/>

4. Запрос поступил на присоединение Института ядерных исследований РАН (г. Троицк), Федерального научного центра пищевых систем им. Горбатова РАН, Института океанологии им. Ширшова РАН, крымского ВНИИ виноградарства и виноделия «Магарач» РАН, Северокавказского федерального научного центра садоводства, виноградарства и виноделия, Федерально-грозостовского аграрного национального центра и Института проблем технологии микроэлектроники и особо чистых материалов РАН.

5. *Веденеева Н.* Ковальчук запросил у Путина в собственность еще семь научных организаций // МКРУ. 08.07.2024. URL: <https://www.mk.ru/science/2024/07/08/kovalchuk-zaprosil-u-putina-v-sobstvennost-eshhe-sem-nauchnykh-organizaciy.html>

ми, что в случае присоединения будет означать распространение санкций и на эти институты; сокращение в случае присоединения возможности получать грантовое финансирование на проведение исследований; риски развития социальной напряженности в коллективах, что повлечет за собой отток высококвалифицированных кадров<sup>1</sup>. Ввиду широкого негативного резонанса в научном сообществе руководство РАН не поддержало запрос НИЦ, сделав заявление о том, что переподчинение институтов не планируется<sup>2</sup>. Вполне может оказаться, что план по присоединению только откладывается.

Главное организационное изменение в структуре РАН, находящееся на стадии согласования, связано с формированием Попечительского совета, который академики предложили возглавить Президенту России. По словам руководителей РАН, такой совет «облегчит решение многих вопросов» и будет «способствовать более быстрому принятию решений»<sup>3</sup>. В ноябре 2024 г. Президент РФ внес на рассмотрение в Государственную Думу проект Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «О Российской академии наук, реорганизации государственных академий наук и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»<sup>4</sup>, и в декабре проект закона был принят в первом чтении<sup>5</sup>.

Основные нововведения, которые вносятся в Закон о РАН, касаются создания Попечительского совета Российской академии наук (ст. 11). Устанавливается, что совет возглавляет Президент России. Одним из членов Совета станет президент Академии. Остальных участников будет определять глава государства с учетом пожеланий президиума РАН. Часть решений общего собрания РАН и президиума будут проходить согласование в Попечительском совете. В том числе совет будет заниматься вопросами, касающимися приоритетных направлений деятельности РАН, создания, реорганизации и ликвидации ее региональных отделений, предельного количества ее членов.

Таким образом, в общей логике мобилизационной науки РАН встраивается в основные процессы принятия решений и расширяет сферу своей от-

1. Веденеева Н. В Институте океанологии состоялся экстренный Ученый совет: сотрудники против перехода к Ковальчуку // МКРУ. 10.07.2024. URL: <https://www.mk.ru/science/2024/07/10/v-institute-okeanologii-sostoyalsya-ekstrennyy-uchenyy-sovet-sotrudniki-protiv-perekhoda-k-kovalchuku.html>
2. В РАН опровергли передачу институтов Академии в подчинение НИЦ «Курчатовский институт» // Наука. ТАСС. 11.07.2024. URL: <https://nauka.tass.ru/nauka/21337825>
3. Грошева М., Мартынова П. Академики предложили Путину возглавить новый орган РАН // РБК. 28.05.2024. URL: <https://www.rbc.ru/politics/28/05/2024/6655981d9a794728022e877b>
4. Отзыв на проект Федерального закона №775386-8 «О внесении изменений в Федеральный закон «О Российской академии наук, реорганизации государственных академий наук и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». 04.12.2024. URL: <http://budget.council.gov.ru/activity/legislation/review/162669/>
5. Тяжлов И. Госдума одобрила создание Попечительского совета РАН // Коммерсантъ. 11.12.2024. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/7365019>

ветственности путем приобретения новых функций и формирования Попечительского совета, который действительно может способствовать более быстрому продвижению идей руководства Академии.

#### 5.3.4. Кадровая ситуация в научно-технологической сфере

Структура бюджетных ассигнований свидетельствует о повышении внимания к поддержке молодых исследователей, хотя их доля в общей численности научных кадров уже достигла критического значения — почти 44%. Это означает, что численность ученых среднего поколения относительно скромная (действительно, тех, кому 40–59 лет, — всего 33%<sup>1</sup>), что нарушает баланс между поколениями и усложняет трансфер знаний. По всей видимости, часть молодых исследователей после прекращения специальной «молодежной» поддержки, а также после защиты диссертации покидают сферу науки. При этом отток происходит как внутри страны, так и за рубеж. Внутри страны конкурентами в сфере гражданской науки стали предприятия ВПК, предлагающие молодым специалистам зарплаты намного выше тех, которые можно получить в академическом НИИ или вузе<sup>2</sup>.

Что касается оттока научных кадров за рубеж, то, согласно данным опросов, эмиграционные настроения как раз наиболее сильны среди тех, кто моложе 39 лет. Однако в 2024 г. было отмечено сокращение числа настроенных на отъезд молодых ученых. Конкретные планы эмигрировать есть только у 6% опрошенных молодых ученых (выборка составила 831 человек)<sup>3</sup>, а еще 55% допускают возможность отъезда, но пока не имеют ясных представлений, куда они поедут. Таким образом, фактический потенциал эмиграции не критический, и отчасти это можно объяснить сокращением международных контактов со странами, которые многие годы были основными научными партнерами России. Действительно, 81% молодых ученых заявили об отсутствии у них опыта учебы или работы за границей.

Сравнение с результатами опросов прошлых лет показывает, что в предыдущие два года эмиграционные настроения были сильнее. В 2022 г. у 52% молодых ученых эмиграционный настрой возрос<sup>4</sup>, а в 2023 г. эмиграционные

1. Наука. Технологии. Инновации: 2025: краткий статистический сборник. М.: ИСИЭЗ ВШЭ, 2025. С. 32.

2. Волчкова Н. С вас хватит! По мнению профсоюза, Минфин не собирается выполнять поручение Президента РФ // Поиск. 24.05.2024. №21. С. 4. URL: <https://poisknews.ru/science-politic/s-vas-hvatit-po-mneniyu-profsoyuza-minfin-ne-sobiraetsya-vypolnyat-poruchenie-prezidenta-rf/>

3. Розмирович С. Легко ли быть молодым ученым? // Стимул онлайн. 06.12.2024. URL: <https://stimul.online/articles/sreda/legko-li-byt-molodym-uchenym/>

4. Гусев А. Б., Юревич М. А. Научная политика России — 2022: профессия не дороже родины. М.: Изд-во «Перо», 2022. С. 10.

настроения разной силы отмечались у 48,3% ученых<sup>1</sup> на фоне сворачивания зарубежных контактов<sup>2</sup>. Таким образом, начало формироваться поколение молодых исследователей, для которых международная кооперация не является неотъемлемым компонентом их научной работы. При этом контакты сократились по инициативе зарубежных партнеров (организаций) в 79% случаев, и только 21% отметили, что инициатива исходила от российской стороны (причем доля ответов «в связи с запретом российской организации» составила 68,9%)<sup>3</sup>. Стоит сделать оговорку, что опросы проводились на разных выборах, поэтому напрямую результаты несопоставимы, и можно только судить о некоторых тенденциях.

Оценки числа уехавших различаются на порядок, поскольку используются разные методики расчетов. Так, распространение получил показатель в 2500 уехавших ученых за последние три года, который был получен на основе анализа метаданных авторов научных статей (ORCID), позволяющих проследить смену аффилиации<sup>4</sup>. Оценка в 2500 человек в данном случае указывает число не фактически эмигрировавших ученых, а только тех, кто уехал и смог устроиться на научную работу за рубежом. Наконец, президент РАН отметил, что не видит проблемы «утечки умов», аргументируя это тем, что из 1900 членов РАН эмигрировали только 4 человека<sup>5</sup>.

Более заметной особенностью 2024 г. стало не сокращение эмиграции, а начало процесса возвращения ряда уехавших специалистов. Возвращаться стали и те, чьи навыки востребованы в России, и те, кому были предложены хорошие условия работы, часто лучшие, чем были до отъезда<sup>6</sup>. Помимо ученых, это касается IT-специалистов, из которых, по некоторым оценкам, вернулись 16% уехавших в 2022 г.<sup>7</sup> Возвратились и ученые, которые работа-

1. В этом опросе данные не были представлены по возрасту респондентов, но обычно в молодежной группе эмиграционные настроения выше. Поэтому приведенные данные можно рассматривать как нижнюю границу оценки. Источник: Гусев А. Б., Юревич М. А. Научная политика России — 2023: преодолевая кризис идентичности. М.: Изд-во «Перо», 2024. С. 14.
2. У 55% ученых зарубежные коллаборации сократились, а 13,9% отметили, что у них не осталось тех, с кем бы можно было поддерживать контакты. Источник: Гусев А. Б., Юревич М. А. Научная политика России — 2023: преодолевая кризис идентичности. М.: Изд-во «Перо», 2024. С. 16.
3. Там же, с. 17.
4. Robinson J. Estimates suggest at least 2500 scientists have left Russia since the beginning of the war // Chemistry World. 29.02.2024. URL: <https://www.chemistryworld.com/news/estimates-suggest-at-least-2500-scientists-have-left-russia-since-the-beginning-of-the-war/4019068.article>
5. Химшиашвили Г., Сироткин К. Глава РАН — РБК: «Были потеряны компетенции и технологические цепочки» // РБК. 03.06.2024. URL: <https://www.rbc.ru/interview/society/03/06/2024/6654ab5f9a7947b005c73c7b>
6. Russians Who Fled Abroad Return in Boost for Putin's War Economy // Bloomberg News. 1 May 2024. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-05-02/russians-who-fled-war-return-in-boost-for-putin-s-war-economy>
7. Кузьменко К. Релокация IT-специалистов после 2022 г. // NewHR. Май 2024 г. URL: <https://newhr.org/data/it relocation22-24>

ли в ЦЕРН и вынуждены были прекратить работу на установке с 30 ноября 2024 г., когда завершился контракт с Россией. Согласно оценкам, это около 400 человек<sup>1</sup>. Безусловно, это не в полном смысле возвращение, поскольку ученые работали в российских научных организациях, но прекратились долгосрочные поездки для работы на уникальной научной инфраструктуре.

Глава Минобрнауки сообщил, что интерес к работе в России проявили и зарубежные специалисты<sup>2</sup>, о чем можно судить по итогам конкурса мегагрантов, подведенных в 2024 г. Условия конкурса были ужесточены с точки зрения времени, которое зарубежный специалист должен провести в России: в течение первого года выполнения проекта надо находиться в стране не менее 3 месяцев, во второй год — не менее полугода, а в последующие годы работать в России на постоянной основе. При этом и финансирование выделяется щедрое и на длительное время: гранты в размере до 500 млн руб. на срок до пяти лет с возможностью продления еще на три года. В итоге на конкурс поступило 102 заявки из 36 стран мира; поддержку получили только 8 проектов, причем среди победителей есть представители таких стран, как Великобритания, Германия, Италия, Нидерланды, Франция, Швеция, Швейцария и Япония<sup>3</sup>.

### 5.3.5. Международное научное сотрудничество

В области международного научного сотрудничества продолжилась переориентация на новых партнеров, в первую очередь из стран БРИКС, т. е. фактическая ситуация в целом соответствовала приоритетам «Стратегии научно-технологического развития Российской Федерации». Официальные лица подчеркивали открытость российской науки, что также соответствует идеологии новой Стратегии. Так, на Петербургском международном экономическом форуме помощник президента РФ по науке А. Фурсенко отметил, что международное сотрудничество в науке должно продолжаться, несмотря на геополитические разногласия, и что Россия демонстрирует открытость и готовность к сотрудничеству<sup>4</sup>. На практике эти слова подтверждают позицию России в отношении сотрудничества на установках мегасайенс.

Громким событием прошедшего года стало решение ЦЕРН прекратить работу российских исследователей на Большом адронном коллайдере (БАК).

---

1. Ученые российских институтов лишились доступа в ЦЕРН // РИА Новости. 01.12.2024. URL: [https://ria.ru/20241201/tsern-1986675556.html?rcmd\\_alg=slotter](https://ria.ru/20241201/tsern-1986675556.html?rcmd_alg=slotter)

2. Среди ученых растет интерес к переезду в Россию — глава Минобрнауки // ИА «Красная Весна». 01.11.2024. URL: <https://rossaprimavera.ru/news/0994d398>

3. Определены победители десятого конкурса программы мегагрантов. 15.05.2024. URL: <https://megagrant.ru/media/news/opredeleny-pobediteli-desyatogo-konkursa-programmy-megagrantov/>

4. На ПМЭФ обсудили новые горизонты научной дипломатии // Фонд Вызов. 07.06.2024. URL: [https://fondvyzov.ru/novosti/na\\_pmef\\_obsudili\\_novye\\_gorizonty\\_nauchnoi\\_diplomatii](https://fondvyzov.ru/novosti/na_pmef_obsudili_novye_gorizonty_nauchnoi_diplomatii)

Срок соглашения о доступе российских научных организаций к БАК истек 30 ноября. На установке работали около 500 ученых из российских научных организаций<sup>1</sup>. ЦЕРН перестал получать финансирование от России, а ранее российская сторона вносила около 4,5% в совокупный бюджет экспериментов на БАК<sup>2</sup>. Кроме того, там было установлено уникальное оборудование российского производства. С 1 декабря доступ российских институтов к установке был закрыт<sup>3</sup>.

Прекращение сотрудничества имеет негативные последствия для всех сторон. Замена такого сотрудничества людей не может пройти бесследно для ЦЕРН, а особенности поставленного туда оборудования хорошо знают только российские специалисты. В свою очередь, российские ученые, работавшие на БАК, не имеют возможности продолжать свои исследования, поскольку российские объекты мегасайенс не заменяют, а дополняют то, чем можно заниматься в ЦЕРН. В результате либо российские исследования по указанным направлениям прекратятся, либо начнется отставание.

Один канал связи все же остался: в конце июня ЦЕРН принял решение о продолжении сотрудничества с Объединенным институтом ядерных исследований (ОИЯИ) в Дубне. Это означает, что около 270 ученых, связанных с ОИЯИ, будут работать на мегаустановке<sup>4</sup>. В данном случае руководство ЦЕРН заявило, что ОИЯИ представляет собой международную организацию, схожую с ЦЕРН, и проводит только мирные исследования<sup>5</sup>, игнорируя тот факт, что и представители иных российских институтов, работавшие на БАК, также занимались мирными фундаментальными исследованиями. Российским ученым, работавшим на БАК и не имевшим отношения к ОИЯИ, было предложено найти возможность перейти в юрисдикцию других стран, что позволит им продолжать исследования. По оценкам, это сделали около 100 ученых<sup>6</sup>.

Прецедент ЦЕРН в отношении ОИЯИ не является единичным случаем двойных стандартов, когда одновременно с прекращением кооперации делаются исключения, важные для зарубежной стороны. В первую очередь это касается объектов мегасайенс. Так, Россия продолжает участвовать в работе ITER, крупнейшей в мире установки по ядерному синтезу, расположенной

1. ЦЕРН прекратит работу почти с 500 специалистами, связанными с Россией // РИА Новости. 19.03.2024. URL: <https://ria.ru/20240319/tsern-1934136457.html>
2. *Gibney E.* CERN prepares to expel Russian scientists — but won't completely cut ties // Nature. 18 September 2024. DOI: <https://doi.org/10.1038/d41586-024-02982-6>
3. Ученые российских институтов лишились доступа в ЦЕРН // РИА Новости. 01.12.2024. URL: [https://ria.ru/20241201/tsern-1986675556.html?rcmd\\_alg=slotter](https://ria.ru/20241201/tsern-1986675556.html?rcmd_alg=slotter)
4. Там же.
5. ЦЕРН продолжает сотрудничество с Объединенным институтом ядерных исследований // Атомная энергия. 16.06.2024. URL: <https://www.atomic-energy.ru/news/2024/07/16/147672>
6. *Gibney E.* CERN prepares to expel Russian scientists — but won't completely cut ties // Nature. 18 September 2024. DOI: <https://doi.org/10.1038/d41586-024-02982-6>

во Франции, поскольку вклад страны в ее создание значителен и не может быть заменен другими организациями, по крайней мере, оперативно. Европейский рентгеновский лазер на свободных электронах XFEL в Германии временно запретил использование установки российскими учеными, но сохранил официальные партнерские отношения с Россией.

В данной ситуации российское правительство не стало прибегать к «симметричному ответу», и международный доступ к российским объектам мегасайенс, как действующим, так и строящимся, открыт<sup>1</sup>. Поддержка объектов мегасайенс остается приоритетной, как следует из структуры бюджетных расходов на НИОКР. Правда, ввод в действие новых объектов задерживается: сдача строящегося центра «Сибирский кольцевой источник фотонов» (СКИФ), а также модернизация курчатовского специализированного источника синхротронного излучения (КИСИ) и еще девяти станций (из 20) Международного центра нейтронных исследований на базе высокопоточного реактора ПИК (Гатчина) переносятся на 1–2 года<sup>2</sup>. Причина в том, что строительство объектов инфраструктуры началось до введения санкций, а критически важные элементы для установок планировалось закупать за рубежом. Теперь либо компоненты разрабатываются собственными силами, либо ищутся аналоги в дружественных странах.

С точки зрения изменения страновых приоритетов прошедший год отличался тем, что Россия председательствовала в БРИКС, и одновременно в альянс вступили четыре новых члена — Египет, Иран, ОАЭ и Эфиопия. Все это придало импульс дискуссии о новых приоритетах и формах научного и технологического сотрудничества России со странами расширенного БРИКС.

С точки зрения перспектив научно-технологической кооперации возможности альянса ограничены слабым потенциалом новых стран БРИКС. Во всех странах научные комплексы опираются преимущественно на государственное финансирование, а вклад предпринимательского сектора варьируется от 4% (Египет) до 30% (Иран) общих расходов на НИОКР<sup>3</sup>. По численности исследователей на 10 тыс. занятых в экономике среди новых стран БРИКС лидирует Иран (49 человек в эквиваленте полной занятости), что близко к российскому показателю — 55 человек<sup>4</sup>, однако по абсолютным значениям новые страны БРИКС несопоставимы с Россией.

1. Быкова Н. ЦЕРН на пути распада // Монокль. 02.12.2024. №49. URL: <https://monocle.ru/monocle/2024/49/tsern-na-puti-raspada/>

2. Крюков В. Минобрнауки просит продлить строительство трех проектов класса «мегасайенс» // Ведомости. 15.10.2024. URL: <https://www.vedomosti.ru/society/articles/2024/10/15/1068706-minobrnauki-prosit-prodlit-stroitelstvo-treh-proektov>

3. По Эфиопии и ОАЭ данные в разрезе источников финансирования исследований и разработок отсутствуют. Источник: Индикаторы науки: 2024. Статистический сборник. М.: ИСИЭЗ ВШЭ, 2024. С. 366.

4. Индикаторы науки: 2024. Статистический сборник. М.: ИСИЭЗ ВШЭ, 2024. С. 379.

За последние годы новые страны БРИКС существенно увеличили свою публикационную активность, однако кратный рост объясняется низкой начальной базой. Стоит отметить, что эти страны активно используют международную кооперацию для наращивания числа публикаций, причем иногда в ущерб научной этике. Россия и Иран значительно превосходят новую группу стран, но разрыв сокращается на фоне снижения количества российских публикаций в последние два года.

Попытка диверсифицировать партнеров для научно-технологического развития понятна, однако сотрудничать выгоднее с равными или превосходящими по уровню партнерами, либо с теми, кто обладает комплементарной экспертизой. Научная кооперация является именно партнерством, а не отношениями помогающего и принимающего помощь. Такая конфигурация отношений безусловно возможна, но вряд ли в состоянии заметно усилить научно-технологическую сферу страны-донора.

Среди стран традиционного БРИКС Китай и Индия укрепили позиции в качестве основных партнеров России по международной научной кооперации<sup>1</sup>. С недружественными странами продолжилось постепенное ослабление связей. «Отмена» кооперации наносит явный ущерб отдельным областям исследований не только в России, но и в мировой науке. Убедительным примером могут быть исследования Арктики. Обмен данными между западными и российскими учеными замедлился до минимума, что прервало работу над многими проектами. Понимание западными учеными изменений в Арктике стало искажаться в сторону Северной Америки и Европы, а значит, нет реалистичного представления о происходящих процессах. Как отмечают сами зарубежные ученые, такая ситуация уже привела к кризису в климатологии<sup>2</sup>.

В ряде областей замена российским ученым находится, но это сложный процесс. Так, опрос французских ученых показал, что они готовы были искать обходные пути, например, общаться с российскими коллегами, когда те выезжают из России в другие страны<sup>3</sup>. Однако все это создает дополнительные трудности и препятствия. Со временем российских коллег стали заменять ученые из других стран. Скорее всего, впоследствии может сократиться потребность в возобновлении сотрудничества.

Данные о международной кооперации российских ученых за 2024 г. подтверждают эти опасения. Число работ в международном соавторстве с уча-

1. *Matthews D.* China becomes Russia's biggest collaborator after war decimates science ties with the west. *Science//Business*. 22 February 2024. URL: <https://sciencebusiness.net/news/international-news/china-becomes-russias-biggest-collaborator-after-war-decimates-science-ties>
2. *Judah J.* Russia's Warming Arctic Is a Climate Threat. War Has Shut Scientists Out of It// *New York Times*. 22 October 2024. URL: <https://www.nytimes.com/2024/10/22/climate/russia-alaska-arctic-global-warming.html>
3. *Ruffini P.-B.* Guerre en Ukraine, sanctions académiques et diplomatie scientifique// *HAL Open Science*. URL: <https://hal.science/hal-04110773>

ствием российских исследователей, опубликованных в первой половине 2024 г., было примерно в 2 раза меньше, чем двумя годами ранее<sup>1</sup>. У ведущих вузов в 2 раза сократилось число совместных статей с учеными из США, Германии и Великобритании<sup>2</sup>. Но больше всех пострадали большие коллаборации, которые обычно являются результатом работы на крупных научных установках. В свете событий с ЦЕРН и других ограничений это вполне закономерно.

На параметры публикационной активности может влиять и политика зарубежных издательств. Примечательным стал прецедент издательства Elsevier, которое начало извещать о переводе средств, уплаченных российскими авторами за публикацию в «золотом» открытом доступе, на поддержку Украины<sup>3</sup>. Логичным решением в такой ситуации стала рекомендация Межведомственной рабочей группы Минобрнауки не публиковаться в журналах данного издательства. Кроме того, из российского «Белого списка» были исключены журналы «золотого» открытого доступа издательства Elsevier.

Главным препятствием для российских авторов публиковаться в журналах «золотого» открытого доступа является необходимость оплаты статьи. Во-первых, это предполагает существенные дополнительные ресурсы в бюджетах организаций либо средства грантов. И то и другое было бы сложно даже в отсутствие ограничений. Во-вторых, из-за санкций возникли технические сложности перевода средств за рубеж. Одним из решений может быть развитие собственных журналов, в первую очередь переводных изданий, публикации в которых доступны более широкому кругу исследователей.

Таким образом, в сфере международной кооперации сосуществовало несколько движений. С одной стороны, позиция руководства страны продемонстрировала готовность к широкой кооперации с представителями любых стран. С другой стороны, воплощалась повестка на приоритетное партнерство со странами БРИКС. Наконец, на уровне отдельных организаций, в том числе издательств, применялись собственные ограничительные меры, что в целом привело к сокращению международной научной кооперации российских ученых.

1. Zhang L., Cao Z., Sivertsen G., Kochetkov D. Is collaboration with Russia really declining? Our analysis suggests not // Times Higher Education. 15 September 2024. URL: <https://www.timeshighereducation.com/blog/collaboration-russia-really-declining-our-analysis-suggests-not>

2. Панова А., Матвеева Н., Сленых В., Стерлизов И. Научная миссия университетов: преодолен ли разрыв с исследовательским сектором? // Научный семинар Института образования НИУ ВШЭ. 26.03.2024. URL: <https://yandex.ru/video/preview/1237997766253120122>

3. Недюк М., Коршунов А., Гриценко Д. Писать в стол: ученым из РФ рекомендовали не публиковаться в журналах Elsevier // Известия. 13.08.2024. URL: <https://iz.ru/1741556/mariia-nediuk-andrei-korshunov-denis-gritsenko/pisat-v-stop-uchenym-iz-rf-rekomendovali-ne-publikovatsia-v-zhurnalakh-elsevier>

### 5.3.6. Результативность научно-технологической деятельности

Согласно данным Глобального инновационного индекса, в 2024 г. Россия опустилась на несколько позиций, заняв 59-е место в мире (для сравнения: в 2023 г. страна находилась на 51-м месте, а в 2021 г. — на 45-м). Резко ухудшились показатели вкладываемых в инновационную деятельность ресурсов (страна сместилась с 58-го на 76-е место), тогда как по результативности падение составило только три пункта в рейтинге (с 53-го до 56-го места)<sup>1</sup>.

Ухудшился в первую очередь такой показатель ресурсного обеспечения, как инвестиции в исследования и разработки. Среди показателей результативности сократились количество научных публикаций и число заявок на патенты, в основном за счет нерезидентов. Это объяснимо: топ-5 стран, патентовавших свои разработки в России, — это США, Китай, Швейцария, Германия и Южная Корея, т. е. все страны (за исключением Китая), которые ввели санкции на технологическое развитие России.

Самыми слабыми компонентами российской инновационной системы оказались работа институтов (126-е место) и состояние исследовательской инфраструктуры (76-е место).

Научная результативность, которая оценивается преимущественно по показателям числа публикаций и их цитирования, по предварительным оценкам за 2024 г., снизилась в первую очередь за счет статей в авторитетных международных журналах<sup>2</sup>. При этом распространились практики накручивания цитирования публикаций, поэтому возросло число ретрагируемых статей<sup>3</sup>.

В целом акцент постепенно смещается на публикации в российских журналах, что делает результаты исследований менее доступными мировому научному сообществу и со временем может снизить общее влияние российских исследований. В оценке результативности основным стал «Белый список» журналов. В ноябре было принято постановление Правительства РФ, в котором предусматривается, что в правительственных актах, где есть отсылки к статьям в журналах из баз данных Web of Science и Scopus, они должны быть заменены на «статьи из «Белого списка» журналов»<sup>4</sup>. «Белый список» должен использоваться для самых разных целей и уровней оценки: в конкур-

---

1. Russian Federation ranking in the Global Innovation Index 2024//WIPO. URL: <https://www.wipo.int/gii-ranking/en/russian-federation>

2. Панова А., Матвеева Н., Слепых В., Стерлигов И. Научная миссия университетов: преодолен ли разрыв с исследовательским сектором?// Научный семинар Института образования НИУ ВШЭ. 26.03.2024. URL: <https://yandex.ru/video/preview/1237997766253120122>

3. Chawla D. S. The citation black market: schemes selling fake references alarm scientists// Nature. 20 August 2024. DOI: <https://doi.org/10.1038/d41586-024-01672-7>

4. Постановление Правительства Российской Федерации от 06.11.2024 №1494 «О внесении изменений в некоторые акты Правительства Российской Федерации». URL: <http://publication.pravo.gov.ru/document/0001202411070053>

сах на грантовое финансирование, при выборе объектов Национальной электронной библиотеки, для доступа к центрам коллективного пользования научным оборудованием и уникальными научными установками.

Пока в «Белом списке» преобладают зарубежные издания<sup>1</sup>, в том числе открытого доступа. Среди журналов открытого доступа все больше российских статей публикуется в издательствах неоднозначной репутации<sup>2</sup> (например, MDPI, где действует облегченная процедура рецензирования).

По оценкам Clarivate, среди стран «двадцатки» (G20) для России характерны сокращение международного научного сотрудничества, продолжающаяся специализация в области физики и математики, достаточно высокий уровень цитирования в патентах по медицине при невысоких в целом показателях цитирования. Причем 25% российских статей, индексируемых в базе данных Scopus, ни разу не были процитированы (табл. 10).

Таблица 10

Основные параметры результативности научной деятельности России  
среди стран G20 за 2024 г.

Параметр	Результат
Сотрудничество	Ниже среднего, сокращение в 2022–2023 гг. и потеря наиболее продуктивных коллабораций, которые были с США и Германией; главный партнер — Китай
Уровень цитирования	Высокий индекс цитирования в патентах по медицине, на 1,7 выше среднемирового, за счет международного сотрудничества
Фокус	Фокус на математике и физике, примерно в 1,7 раз больше, чем в среднем по странам G20
Влияние	Около 25% российских статей не были процитированы ни разу

Источник: Rogers G. The annual G20 scorecard — Research and innovation performance 2024. Executive summary. ISI, Clarivate, 2024. DOI: 10.14322/isi.grr.annual.g20.scorecard.2024

В области технологических инноваций, согласно опросу 66 высокотехнологических компаний, проведенному в августе 2024 г. НИУ ВШЭ совместно с РСПП<sup>3</sup>, абсолютное большинство компаний (91%) инвестируют в иннова-

1. Сейчас в перечне 29,1 тыс. изданий, из них около 1 тыс. — русскоязычные. Источник: Петрова В. Науке добавляют суверенности // Коммерсантъ. 26.08.2024. С. 2. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6917983>

2. Панова А., Матвеева Н., Слепых В., Стерлигов И. Научная миссия университетов: преодолен ли разрыв с исследовательским сектором? // Научный семинар Института образования НИУ ВШЭ. 26.03.2024. URL: <https://yandex.ru/video/preview/1237997766253120122>

3. Гершман М., Евсеева М., Каменева Е., Глухова М., Яковлева Л. Бизнес планирует наращивать инвестиции в НИОКР // Наука. Технологии. Инновации. Экспресс-информация. НИУ ВШЭ. 24.09.2024. URL: <https://issek.hse.ru/news/965772399.html>

ции собственные средства и выполняют работы своими силами. Сотрудничают с государственными вузами и НИИ почти половина компаний (44%), что является хорошим показателем, а с частными исследовательскими организациями — 33%.

Что существенно, расходы на инновационную деятельность растут, это отметили 38% респондентов. Основными факторами, сдерживающими рост расходов компаний на НИОКР, являются дефицит собственных средств (48% опрошенных), неопределенность экономической ситуации (32%) и недостаточная государственная поддержка НИОКР (28%). Проблемы, по качественным оценкам, также связаны с недостатком инженеров-технологов<sup>1</sup>. В связи с этим федеральный проект «Передовые инженерные школы»<sup>2</sup>, инициированный Минобрнауки, в котором участвуют 50 университетов и более 150 высокотехнологичных компаний, может способствовать более быстрому решению этой проблемы.

В числе государственных инициатив стоит также отметить возобновление конкурса на присуждение высокотехнологичным компаниям статуса «национальных чемпионов». В 2024 г. его получили 19 компаний, а общее число «национальных чемпионов» выросло до 125<sup>3</sup>. Такие компании вносят вклад в рост высокотехнологичного экспорта, а на их базе должны формироваться транснациональные компании российского базирования. Для участия в конкурсе на получение статуса компаниям надо продемонстрировать не менее чем 10%-ный рост среднегодовой выручки за последние три года и затраты на НИОКР не менее 5% от общей выручки.

Таким образом, если результативность научной деятельности снизилась и появился ряд специфических проблем, связанных с санкционными ограничениями, то в области технологического развития санкции, наоборот, подтолкнули компании к наращиванию инвестиций в НИОКР и расширению сотрудничества с вузами и НИИ.

\* \* \*

В 2024 г. формировались законодательные основы и началась практическая переориентация научно-технологической сферы на мобилизационную модель развития. В соответствии с этим перестраивалась система управления в области науки и технологий. Были определены приоритетные направления и важнейшие наукоёмкие технологии, а для их развития сформированы пер-

1. Кибернович А. Алексей Хохлов: «В стране почти вымерли технологи и изобретатели» // Эксперт. 06.03.2024. URL: <https://expert.ru/mnenie/aleksey-khokhlov-v-strane-pochti-vymerli-tehnologii-i-izobretateli/>
2. Передовые инженерные школы // Минобрнауки РФ. URL: <https://engineers2030.ru/>
3. Механик А. Национальные чемпионы — 2024 // Стимул онлайн. 31.05.2024. URL: <https://stimul.online/articles/sreda/natsionalnye-chempiony-2024/>

вые 8 национальных проектов. Цель обеспечения технологического суверенитета через реализацию таких проектов постепенно трансформировалась в цель достижения технологического лидерства, в том числе за счет кооперации с дружественными странами.

Одновременно во всех стратегических документах была подчеркнута значимость фундаментальной науки, необходимости проведения исследований по широкому фронту, что должно обеспечить получение новых знаний, а значит, и основу для прорывных технологий. В фундаментальной науке важно наличие современной инфраструктуры, в том числе дорогостоящих объектов мегасайенс. Затраты на эти цели вырастут в структуре бюджетных расходов на НИОКР. Помимо этого, повышенное внимание уделяется поддержке молодых ученых. Основания для этого есть: среднее поколение ученых остается малочисленным, следовательно, недостаточное число молодых людей продолжают научную карьеру, и, кроме того, эмиграционные настроения среди молодежи наиболее сильные.

В логике политики по развитию фундаментальной науки и одновременно реализации приоритетных научно-технологических направлений выросла роль РАН. Скорее всего, позиции РАН еще более укрепятся после принятия закона о создании Попечительского совета, который возглавит Президент РФ. Руководство Академии предложило новый механизм отбора и финансирования научных проектов, который должен обеспечить проведение исследований по широкому фронту и при этом устранить дублирование. Такой подход имеет риски, поскольку может стимулировать рост монополизации тематик отдельными научными институтами, а это повлечет снижение конкуренции, а значит, и научной результативности.

В области международного научного сотрудничества продолжилась переориентация на новых партнеров, в первую очередь из стран БРИКС, т. е. фактическая ситуация в целом соответствовала приоритетам принятой «Стратегии научно-технологического развития». Прекращение работы российских институтов на установках ЦЕРН не повлекло за собой симметричного ответа от России, и российские установки мегасайенс открыты для международной кооперации.

Результативность науки, выраженная в числе статей и их цитируемости, упала, в том числе вследствие ограничений со стороны отдельных журналов и издательств. А в области разработки технологий, наоборот, наблюдалась положительная динамика роста инвестиций в НИОКР. Косвенным подтверждением этого процесса является структура патентования, которая характеризовалась ростом доли отечественных заявителей. Расширилось и сотрудничество компаний с научными организациями и вузами. Таким образом, появляется возможность развивать поисковые и прикладные научные исследования за счет частных инвестиций.

## 5.4. Россия в ключевых международных институтах<sup>1</sup>

Основные тенденции 2024 г. в системе международных институтов связаны с усилением двух разнонаправленных векторов влияния. С одной стороны, Россия и ведущие развивающиеся страны — Китай, Индия, Бразилия, Индонезия, Южная Африка — играют все более значимую роль и наращивают сотрудничество по реформированию системы международных отношений в интересах государств Мирового большинства. С другой стороны, США и их партнеры стремятся сохранить доминирование и контроль над процессами и институтами глобального и регионального управления. Одновременно члены «Группы семи» формируют идеологическое основание<sup>2</sup> для изменения правил в международной торговле и климатическом управлении, продвигают свои нормы и стандарты как основу для формирующегося международного регулирования в цифровой экономике и управлении искусственным интеллектом (ИИ). Противоречия в интересах участников усиливают болезненность трансформации глобальной архитектуры управления, ограничивают эффективность институтов и их способность справляться с ключевыми проблемами растущего неравенства, долговой уязвимости, изменения климата, энергетической бедности, продовольственной безопасности и др. Прежде всего в разделе рассматриваются результаты работы России в ключевых для адаптации системы глобального экономического управления многосторонних неформальных институтах — в «Группе двадцати» и БРИКС. Затем анализируются проблемы реформы МВФ и многосторонних банков развития. Особое внимание уделяется сотрудничеству в рамках системы ООН, противоречиям по основным положениям принятого в 2024 г. Пакта во имя будущего и решениям 29-й Конференции сторон Рамочной конвенции ООН об изменении климата. Далее представлены основные достижения и трудности сближения подходов членов в региональных организациях — ШОС и ЕАЭС. Участие России в ВТО проанализировано в разделе 5.5. настоящей публикации.

### 5.4.1. «Группа двадцати»

Бразилия, председательствующая в «Группе двадцати» в 2024 г., в полной мере использовала возможности определения повестки и руководства пе-

1. Авторы: *Игнатов А. А.*, канд. полит. наук, ст. науч. сотр. ЦИМИ ИПЭИ РАНХиГС; *Ларионова М. В.*, д-р полит. наук, д-р ЦИМИ ИПЭИ РАНХиГС; *Попова И. М.*, науч. сотр. ЦИМИ ИПЭИ РАНХиГС; *Сахаров А. Г.*, науч. сотр. ЦИМИ ИПЭИ РАНХиГС; *Шелепов А. В.*, канд. экон. наук, ст. науч. сотр. ЦИМИ ИПЭИ РАНХиГС. Раздел подготовлен в рамках государственного задания РАНХиГС.
2. По сути, используются прежде всего аргументы экономической и климатической безопасности для обоснования выстраивания разных правил для себя и своих конкурентов в логике различия «демократические/авторитарные государства» («единомышленники/противники»).

реговорным процессом для продвижения национальных интересов и интересов развивающихся стран в решениях «двадцатки» и в ее поручениях ключевым международным институтам — партнерам «Группы двадцати». Россия разделяет и поддерживает приоритеты, предложенные Бразилией для сотрудничества «двадцатки»: социальная интеграция; борьба с голодом и бедностью; борьба с изменением климата; содействие энергетическому переходу и устойчивому развитию; реформирование институтов глобального управления. Общность интересов и целей нашла отражение в девизах, предложенных Бразилией и Россией для саммитов «двадцатки» («Построение справедливого мира и устойчивой планеты») и БРИКС («Укрепление многосторонности для справедливого глобального развития и безопасности») 2024 г.

Значительным достижением стал еще один шаг по пути деполитизации документов «двадцатки» и возвращения к вопросам экономического сотрудничества. Хотя представители стран «семерки» по-прежнему стремились использовать форум для осуждения России в связи с ситуацией на Украине, удалось сфокусировать все документы на конкретных вопросах сотрудничества, вынести упоминание о различиях в позициях по Украине и Газе в отдельные от субстантивных коммюнике заявления председателя, текст которых неизменно подчеркивал необходимость реализации Делийского обязательства об укреплении «Группы двадцати» как эффективной платформы экономического сотрудничества на основе консенсуса. В результате переговоров, длившихся несколько месяцев, в итоговой декларации отмечены негативные последствия «войны для глобальной продовольственной и энергетической безопасности, цепочек поставок, макрофинансовой стабильности, инфляции и экономического роста» и заявлена поддержка всех конструктивных инициатив, направленных на «всеобъемлющий, справедливый и прочный мир» при соблюдении всех целей и принципов «Устава ООН для содействия мирным, дружеским и добрососедским отношениям между странами»<sup>1</sup>. Для России важны подразумеваемая в заявлении ответственность западных стран за последствия конфликта на Украине, акцентирование конструктивного характера мирных инициатив и всех принципов Устава ООН, включая принцип самоопределения народов, наряду с принципами территориальной целостности и суверенного равенства<sup>2</sup>.

Успехом работы «двадцатки» является создание Глобального альянса по борьбе с голодом и бедностью, призванного способствовать достижению ключевой ЦУР 2 («Ликвидация голода») (ЦУР — «Цели устойчивого развития»). По оценкам Продовольственной и сельскохозяйственной организации

1. Рио-де-Жанейрская декларация лидеров «Группы двадцати». Параграф 9. URL: <http://static.kremlin.ru/media/events/files/ru/7wxub88OyzBLZO8HYhQV456fUtOkfqFA.doc>

2. Выступление и ответы на вопросы СМИ министра иностранных дел Российской Федерации С.В. Лаврова по итогам саммита «Группы двадцати», Рио-де-Жанейро, 19 ноября 2024 г. URL: [https://www.mid.ru/ru/press\\_service/vizity-ministra/1982450/](https://www.mid.ru/ru/press_service/vizity-ministra/1982450/)

ООН (ФАО), в 2023 г. примерно 28,9% населения мира, или 2,33 млрд человек, испытывали умеренную нехватку продовольствия, 10,7% населения, или более 864 млн человек, испытывали острую нехватку продовольствия, а существующая система и масштабы финансирования не позволят обеспечить ликвидацию голода к 2030 г.<sup>1</sup> В ноябре 2024 г. Альянс был создан. Он уже объединил 86 стран, 26 международных организаций и 9 финансовых институтов и будет функционировать при поддержке ФАО<sup>2</sup>. Механизм должен способствовать координации и повышению эффективности использования ресурсов международных организаций, мобилизации новых внутренних и международных ресурсов участников для поддержки следующих направлений: 1) школьное питание; 2) денежные переводы; 3) программы поддержки мелких фермеров и семейных фермерских хозяйств; 4) программы социально-экономической интеграции; 5) комплексная поддержка охраны здоровья матерей и детей младшего возраста; 6) решения по обеспечению доступа к воде. Россия включилась в инициативу и определила в качестве обязательств политику поддержки мелких фермеров, реализацию социального контракта и программы школьного питания<sup>3</sup>.

Достижения в борьбе с изменением климата и энергетическом переходе скромные. Как и в предыдущие годы, все члены «двадцатки» подтвердили цель Парижского соглашения по удержанию прироста глобальной средней температуры намного ниже 2°C сверх доиндустриальных уровней и приложению усилий для достижения углеродной нейтральности к середине или в районе середины столетия. Существенным аспектом этого обязательства неизменно является отражение позиции развивающихся стран об учете различных национальных обстоятельств, траекторий и подходов, а также повышение доступности технологических инноваций и климатического финансирования и инвестиций для развивающихся стран. Эти заявления сформулированы и в декларации Рио-де-Жанейро. По самым скромным оценкам, чтобы достичь нулевого уровня выбросов к 2050 г., развивающимся странам требуются инвестиции объемом 2 трлн долл. в год<sup>4</sup>. Решение Парижской конференции сторон 2015 г. обуславливало реализацию целей Парижского соглашения установлением до 2025 г. новой цели, превышающей обязательство развитых стран 2009 г. о выделении 100 млрд долл. в год на адаптацию и сокращение вы-

1. The State of Food Security and Nutrition in the World — 2024. URL: <https://openknowledge.fao.org/server/api/core/bitstreams/1c940464-8571-474b-b028-4ddcb385ac48/content/cd1254en.html#gsc.tab=0>
2. Members. URL: <https://globalallianceagainsthungerandpoverty.org/members/>
3. The Russian Federation. Statements of Commitment to the Global Alliance Against Hunger and Poverty. URL: <https://globalallianceagainsthungerandpoverty.org/wp-content/uploads/2024/11/Russia-SoC-Approved.pdf>
4. World Needs More Policy Ambition, Private Funds, and Innovation to Meet Climate Goals. URL: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/11/27/world-needs-more-policy-ambition-private-funds-and-innovation-to-meet-climate-goals>

бросов. При этом ядром новой цели должно стать предоставление государственного льготного финансирования.

Как и Индия в 2023 г., Бразилия выступала от имени и в интересах стран Глобального Юга. Было инициировано создание Целевой группы по глобальной мобилизации усилий для борьбы с изменением климата, объединившей работу шерп и финансового трека, чтобы интегрировать вопросы изменения климата и глобальную финансовую и экономическую повестку, определить новую цель в преддверии Конференции сторон Рамочной конвенции ООН по изменению климата (РКИК) в Баку. Однако развитые страны, которые впервые справились с обещанием 2009 г. в 2022 г.<sup>1</sup>, не стремились брать на себя новые обязательства. Члены «семерки» не продемонстрировали декларируемое ими лидерство в ускорении перехода к нулевым выбросам. Определить новую конкретную цель по финансированию не удалось. Декларация зафиксировала лишь признание «необходимости активизации и увеличения объема инвестиций из всех финансовых источников и каналов для устранения разрыва в финансировании энергетических переходов в глобальном масштабе, особенно в развивающихся странах»<sup>2</sup>. Вскоре после саммита «двадцатки» на 29-й Конференции сторон РКИК ООН все же была согласована новая цель финансирования в 300 млрд долл. в год<sup>3</sup>. Однако отсутствие договоренности в рамках «двадцатки» заставляет усомниться в перспективах выполнения развитыми странами новой цели, при том что и она далека от необходимого уровня климатического финансирования.

С учетом того что предоставление финансирования и технологий является ключевым фактором реализации принципа общей, но дифференцированной ответственности и обеспечения климатической справедливости и справедливых энергетических переходов, прогресс по согласованию подходов к достижению чистых, устойчивых, справедливых и инклюзивных энергетических переходов в соответствии с ЦУР 7 был ограниченным. «Группа двадцати» приняла имеющие достаточно общий характер добровольные «Принципы справедливых и инклюзивных энергетических переходов», которые члены будут использовать с учетом национальных обстоятельств при разработке и реализации внутренней политики по осуществлению энергетических переходов<sup>4</sup>.

1. Finance and investment for climate goals. URL: <https://www.oecd.org/en/topics/finance-and-investment-for-climate-goals.html>

2. Рио-де-Жанейрская декларация лидеров «Группы двадцати». Параграф 49. URL: <http://static.kremlin.ru/media/events/files/ru/7wxub88OyzBLZO8HYhQV456fUtOkfqFA.doc>

3. URL: <https://cop29.az/en/media-hub/news/breakthrough-in-baku-delivers-13tn-baku-finance-goal>

4. Принципы включают: энергетическое планирование для справедливых и инклюзивных энергетических переходов; преодоление энергетической бедности; социальный диалог; социальную защиту; инклюзивность; уважение прав; инвестиции в доступные и надежные решения; реализацию безопасных и устойчивых решений; устойчивый и инклюзивный экономический рост для всех; качественные рабочие места и развитие рабочей силы.

Прорывов по реформе институтов глобального управления также не случилось. В значительной части заявленные намерения лежат в русле действий, сформулированных в Пакте во имя будущего, принятом на Саммите будущего ООН в сентябре 2024 г.<sup>1</sup> В рамках реформы ООН члены «двадцатки» обязались укреплять Генеральную Ассамблею и Экономический и Социальный совет, реформировать и расширять Совет Безопасности, с тем чтобы увеличить представленность таких регионов, как Африка, Азиатско-Тихоокеанский регион, Латинская Америка и Карибский бассейн, содействовать повышению представительности Секретариата ООН.

В части повышения роли развивающихся стран в процессе принятия решений в международных экономических и финансовых институтах с целью повышения их эффективности, надежности, подотчетности и легитимности «двадцатка» в очередной раз подтвердила срочность и важность пересмотра квот и готовность содействовать разработке новой формулы их расчета в рамках 17-го общего пересмотра квот МВФ. Новых подходов к устранению долговой уязвимости в странах с низким и средним уровнем дохода и повышению уровня льготного финансирования не сформулировано.

По реформе международной финансовой архитектуры самым значимым результатом стала дорожная карта «Группы двадцати» по улучшению, расширению и повышению эффективности многосторонних банков развития (МБР)<sup>2</sup> с целью увеличения их кредитного потенциала на 300–400 млрд долл. в течение следующего десятилетия. Предлагаемый синергетический подход призван оптимизировать сильные стороны каждого учреждения, устранить операционную избыточность и усилить коллективное воздействие. Основное внимание уделяется приведению деятельности МБР в соответствие с целями Парижского соглашения. Однако дорожная карта не формулирует рекомендации в отношении стратегий по привлечению дополнительного капитала или использованию инновационных методов финансирования, реформы структуры управления и обеспечения долговой устойчивости<sup>3</sup>, хотя эти вопросы будут иметь определяющее значение для расширения и реализации потенциала МБР<sup>4</sup>.

По вопросам международной торговли неизменным осталось повторяемое от саммита к саммиту обязательство по обеспечению «основанной на правилах, недискриминационной, справедливой, открытой, инклюзив-

1. Резолюция, принятая Генеральной Ассамблеей 22 сентября 2024 г. URL: <https://documents.un.org/doc/undoc/gen/n24/272/24/pdf/n2427224.pdf>
2. G20 Roadmap towards Better, Bigger and More Effective MDBs. URL: [https://coebank.org/documents/1577/G20\\_Roadmap\\_towards\\_better\\_bigger\\_and\\_more\\_effective\\_MDBs.pdf](https://coebank.org/documents/1577/G20_Roadmap_towards_better_bigger_and_more_effective_MDBs.pdf)
3. С учетом мандата и структуры управления МБР будут реализовать рекомендации дорожной карты «Группы двадцати» и предоставлять периодические отчеты о прогрессе.
4. Beyond the Billions: Problems with the G20's Plan for Multilateral Development Banks. URL: <https://orfamerica.org/orf-america-comments/g20-multilateral-development-banks>

ной, равноправной, устойчивой и прозрачной многосторонней торговой системы с центральной ролью ВТО», предоставлению равных условий и добросовестной конкуренции и поддержке усилий по проведению реформы ВТО, включая восстановление до конца 2024 г. полноценной и надежной системы разрешения споров, доступной для всех участников. Однако разрыв между риторикой и реальностью из года в год увеличивается, что демонстрируют данные исполнения аналогичного обязательства 2023 г.

Управление искусственным интеллектом включено в раздел по реформе институтов глобального управления, что объясняется потребностью модернизации и обновления многосторонних организаций с учетом интеграции ИИ в рабочие процессы и повестку сотрудничества, а также стремительным формированием международного управления ИИ и конкуренцией за влияние и контроль над регулированием. В контексте усилий «Группы семи» по выстраиванию режимов регулирования и управления ИИ на основе согласованных членами группы подходов и механизмов существенным результатом стало то, что «семерка» не смогла продвинуть свои механизмы и нормы, последовательно проецируемые группой через международные институты, в решения «Группы двадцати». Декларация лидеров отражает стремление развивающихся стран «двадцатки» опираться на собственные механизмы и структуры ООН, избегать идеологизации сотрудничества по ИИ и рисков создания нормативно-правовых инструментов и технических стандартов, которые не учитывают потребности развития, могут увеличивать цифровые разрывы и создавать новые зависимости. Существенную роль в этом плане может сыграть инициированная ЮАР Целевая группа высокого уровня по искусственному интеллекту. России и странам БРИКС важно продвигать в группе консолидированные подходы к управлению ИИ.

Значительными достижениями 2024 г. считаются полноценное присоединение к работе форума Африканского союза, интеграция трека шерп и финансового трека для мобилизации ресурсов по приоритетам борьбы с голодом и изменением климата, созыв первой встречи министров иностранных дел на полях 79-й сессии ГА ООН, открытой для всех членов Организации, проведение Социального саммита, объединившего представителей всех групп взаимодействия и ставшего своего рода народным саммитом «двадцатки».

В целом председательство Бразилии способствовало консолидации влияния развивающихся стран в «Группе двадцати» и укреплению «двадцатки» как ключевой платформы экономического сотрудничества для устойчивого, стабильного и инклюзивного глобального роста. Через систему институтов «двадцатки» и взаимодействие с организациями — партнерами «Группы двадцати» форум предоставляет России возможности влияния по широкому кругу вопросов международного сотрудничества — от климата и энергети-

ки до регулирования цифровых рынков и ИИ. Не все задачи удалось реализовать, поэтому важна заявленная на декабрьской встрече шерп министром международных отношений и сотрудничества Рональдо Ламола преемственность повестки в рамках председательства ЮАР в 2025 г.<sup>1</sup>

#### 5.4.2. БРИКС

Под председательством России в 2024 г. начался новый этап институционального развития БРИКС: состоялось присоединение Египта, Ирана, ОАЭ и Эфиопии<sup>2</sup>, была определена модальность участия стран-партнеров и принято решение о присоединении 13 стран к работе объединения в этом статусе с 1 января 2025 г.<sup>3</sup> Состоялось около 250 мероприятий. На саммите в Казани в новом расширенном составе участники согласовали более 135 субстантивных решений и определили общие позиции по ключевым глобальным и региональным проблемам. На встрече в формате «аутрич»/«БРИКС плюс» с участием лидеров стран СНГ и делегаций государств Азии, Африки, Ближнего Востока и Латинской Америки обсудили приоритеты обеспечения устойчивого развития, искоренения бедности, перехода к низкоуглеродной экономике и адаптации к изменению климата, региональной и глобальной безопасности, реформы системы глобального управления<sup>4</sup>.

Страны БРИКС последовательно выступают за реформирование ВТО и восстановление эффективной работы всех ее функций, включая механизмы урегулирования споров. В 2024 г. члены объединения договорились расширить диалог и создать в рамках БРИКС механизм неформальных консультаций по вопросам ВТО. Участники заявили консолидированные позиции о нелегитимности односторонних принудительных мер и санкций, их негативном влиянии на мировую экономику, международную торговлю и достижение Целей устойчивого развития и осудили попытки применения дискриминационных и политически мотивированных практик, различного рода политических условий для содействия развитию.

1. Welcome Remarks by the Minister of the Department of International Relations and Cooperation, Mr Ronald O. Lamola, on the Occasion of the First G20 Sherpas Meeting. URL: <https://dirco.gov.za/wp-content/uploads/2024/12/Opening-Remarks-At-South-Africas-First-Sherpa-G20-Meeting-Delivered-By-Minister-Ronald-Lamola-in-Joh.pdf>
2. На конец 2024 г. Королевство Саудовская Аравия не присоединилось к БРИКС, но и не отказалось от присоединения. Официальных заявлений по этому вопросу нет. КСА принимало участие в большинстве мероприятий БРИКС, но не было представлено на заседании лидеров и, соответственно, не является стороной заявленных в Казанской декларации решений.
3. Турции, Казахстана, Узбекистана, Алжира, Белоруссии, Боливии, Кубы, Индонезии, Малайзии, Нигерии, Таиланда, Уганды и Вьетнама.
4. Пленарное заседание XVI саммита БРИКС в формате «аутрич»/«БРИКС плюс». URL: <http://www.kremlin.ru/events/president/news/75384>

Реформа международной валютно-финансовой системы (МВФС) была в центре внимания председательства. Члены БРИКС вновь подтвердили приверженность всем аспектам реформы МВФ, включая перераспределение долей квот от стран с развитой экономикой государствам с формирующимся рынком и развивающимся странам, в том числе с помощью реформы формулы расчета квот. В то же время существенно более значимую роль в будущем может иметь реализация решения об укреплении финансового сотрудничества и корреспондентских банковских сетей между странами БРИКС для обеспечения расчетов в национальных валютах в рамках добровольной Трансграничной платежной инициативы БРИКС (BRICS Cross-Border Payments Initiative), а также инициативы создания независимой трансграничной расчетно-депозитарной инфраструктуры (BRICS Clear) и независимого перестраховочного механизма БРИКС, включая компанию BRICS (Re)Insurance. Расширению сотрудничества между членами и притоку инвестиций в страны БРИКС и Глобального Юга должна способствовать инициатива по созданию новой инвестиционной платформы на базе существующей институциональной инфраструктуры НБР.

Решение о том, чтобы отвязать функционирование Пула условных валютных резервов от соглашения с МВФ<sup>1</sup>, не сформулировано, хотя оно могло бы создать основу для поддержки Эфиопии и Египта, стоящих перед угрозой долговой ловушки. Помощь членам БРИКС в преодолении кризиса ликвидности не исправит структурных проблем МВФС<sup>2</sup>, но может продемонстрировать действенность механизмов БРИКС и положить еще один кирпичик в фундамент формирующегося многостороннего миропорядка. Работа над реформой МВФС будет продолжаться, соответствующее поручение сформулировано лидерами для министров финансов и управляющих центральными и национальными банками.

В контексте ускоренного формирования управления искусственным интеллектом несомненное значение будет иметь общий подход БРИКС по ключевым параметрам будущего управления ИИ. Члены БРИКС заявили о намерении развивать при центральной роли ООН в глобальном управлении ИИ диалог по вопросам ИИ в целях создания эффективной, направленной на развитие и инклюзивной глобальной системы управления для стимулирования национальных экономик, снижения рисков злонамеренного использования, дезинформации, утечки личных данных, предвзятого отношения и дискриминации<sup>3</sup>. Важно, чтобы в ближайшее время страны реализовали свои решения по коор-

1. Договор о создании Пула условных валютных резервов стран БРИКС. URL: <https://docs.cntd.ru/document/564476469>

2. Фернандес М. БРИКС и «долговые ловушки» МВФ. Что может сделать Пул условных валютных резервов БРИКС для стран Глобального Юга? URL: <https://ru.valdaiclub.com/a/highlights/briks-i-dolgovye-lovushki-mvf/>

3. XVI саммит БРИКС. Казанская декларация. Параграфы 77 и 78. URL: <http://static.kremlin.ru/media/events/files/ru/MUCfWDgoQRs3xfMUiCamF3LEh02OL3Hk.pdf>

динации в рамках переговоров в ООН, по практическому сотрудничеству между членами, а также обещание помощи развивающимся странам в укреплении потенциала в области ИИ.

Заявления БРИКС по климатическим вопросам отражают общий подход к политике справедливого перехода к низкоуглеродному развитию: необходимо учитывать национальные условия, структуру национальной экономики и энергопотребления, специфические обстоятельства развивающихся стран, экономика которых зависит от продажи или потребления ископаемых видов топлива; эффективно использовать все доступные виды топлива, источники энергии и технологии для сокращения выбросов парниковых газов. Для России важна коллективная позиция БРИКС о неприемлемости односторонних мер, вводимых под предлогом борьбы с изменением климата и защиты окружающей среды, таких как меры пограничного корректирующего углеродного регулирования, налоги и односторонние торговые меры. Согласовано создание нескольких механизмов в сфере климатической политики: Контактной группы БРИКС по вопросам изменения климата и устойчивого развития; Рамочной программы по изменению климата и устойчивому развитию; Партнерства БРИКС по углеродным рынкам как платформы для обмена опытом и проведения тематических исследований и сотрудничества между странами БРИКС по углеродным рынкам, в том числе в рамках статьи 6 Парижского соглашения. Также намечено создание Платформы климатических исследований БРИКС для активизации научного и экспертного обмена мнениями, знаниями и передовым опытом.

Ряд отраслевых инициатив, предложенных Россией в рамках председательства, будут иметь практическое значение для усиления сотрудничества членов БРИКС и взаимодействия со странами Мирового большинства. Запуск Геологической платформы БРИКС стал первым шагом развития практического сотрудничества в области геологии и рационального использования минеральных ресурсов<sup>1</sup>. Инициатива по созданию Зерновой биржи БРИКС с последующим охватом других секторов сельского хозяйства должна содействовать развитию торговли сельскохозяйственной продукцией и удобрениями, минимизировать перебои и защищать производителей и поставщиков от неправомерных ограничительных мер<sup>2</sup>. Создание неофициальной платформы сотрудничества БРИКС с участием африканских алмазодобывающих стран призвано способствовать свободной торговле необработанными алмазами и устойчивому развитию мировой алмазной промышленности при полном соблюдении стандартов Кимберлийского процесса<sup>3</sup>.

1. XVI саммит БРИКС. Казанская декларация. Параграф 88. URL: <http://static.kremlin.ru/media/events/files/ru/MUCfWDg0QRs3xfMUiCAmF3LEh02OL3Hk.pdf>

2. Там же. Параграф 73. URL: <http://static.kremlin.ru/media/events/files/ru/MUCfWDg0QRs3xfMUiCAmF3LEh02OL3Hk.pdf>

3. Там же. Параграф 91. URL: <http://static.kremlin.ru/media/events/files/ru/MUCfWDg0QRs3xfMUiCAmF3LEh02OL3Hk.pdf>

Важно, чтобы принятые в ходе председательства конкретные решения трансформировались в коллективные действия. Последовательная работа по построению институтов глобального и регионального управления в интересах Мирового большинства консолидирует влияние БРИКС и позволит объединению «со временем стать одним из стержневых регулирующих институтов многополярного миропорядка»<sup>1</sup>.

#### 5.4.3. Международный валютный фонд

В 2024 г. Россия сохранила статус полноправного участника МВФ, продолжив исполнять свои финансовые обязательства и вносить вклад в формирование кредитных ресурсов Фонда. Несмотря на ограничения во взаимодействии с МВФ, сложности использования его ресурсов и прекращение контактов с Фондом по линии консультаций и экспертизы, российские официальные лица неизменно указывали на необходимость сохранения диалога в многостороннем формате и поддержку приоритетов работы МВФ<sup>2</sup>. На деятельность МВФ продолжают влиять геополитические противоречия между странами-членами, которые выходят за рамки мандата института. Так, Международному валютно-финансовому комитету (МВФК) (наряду с Комитетом по развитию — один из основных органов, консультирующих советы управляющих МВФ и Группы Всемирного банка) в очередной раз с 2022 г. не удалось согласовать совместное коммюнике, отражающее стратегическое видение будущей работы основных глобальных международных финансовых институтов, на фоне разногласий в оценках экономических последствий и действий сторон в рамках конфликта на Украине.

Проблемой во взаимоотношениях России и других государств Мирового большинства с МВФ остается отсутствие прогресса в реализации реформ капитала и управления, включая повышение доли квот и голосов «недопредставленных» членов и пересмотр формулы расчета квот. Еще в декабре 2023 г. в рамках 16-го Общего пересмотра квот было принято предложение об их увеличении на 50% пропорционально текущим значениям,<sup>3</sup> что не предусматривает перераспределения квот от развитых государств в пользу наиболее

- 
1. Выступление Президента Российской Федерации В.В. Путина на встрече с руководством Министерства иностранных дел России. Москва, 14 июня 2024 г. URL: [https://www.mid.ru/ru/foreign\\_policy/news/1957107/](https://www.mid.ru/ru/foreign_policy/news/1957107/)
  2. Об итогах Пленарного заседания Международного валютно-финансового комитета. URL: [https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id\\_4=38970-ob\\_itogakh\\_plenarnogo\\_zasedaniya\\_mezhdunarodnogo\\_valyutno-finansovogo\\_komiteta](https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=38970-ob_itogakh_plenarnogo_zasedaniya_mezhdunarodnogo_valyutno-finansovogo_komiteta)
  3. IMF Board of Governors Approves Quota Increase Under 16th General Review Quotas. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/12/18/pr23459-imf-board-governors-approves-quota-increase-under-16th-general-review-quotas>

нуждающихся в финансировании стран. Для того чтобы это решение вступило в силу, странам-членам необходимо ратифицировать увеличения квот на национальном уровне. Они обязались завершить национальные процедуры ратификации к середине ноября 2024 г., однако, по данным на декабрь 2024 г., решение все еще не вступило в силу, при этом сведений о его ратификации Россией нет. Увеличение квот, хотя и сделает финансирование более стабильным и постоянным, не повысит общий кредитный потенциал МВФ, поскольку будет сопровождаться соразмерным уменьшением новых соглашений о заимствованиях и постепенным отказом от двусторонних соглашений о заимствованиях (от так называемых второй и третьей линий защиты в сравнении с первой линией — непосредственно квотами). Более дискуссионное решение о перераспределении долей квот между странами-членами, предполагающее их снижение и, соответственно, уменьшение долей голосов для «перепредставленных» развитых стран, было перенесено на 17-й пересмотр квот. К июню 2025 г. МВФ должен разработать<sup>1</sup> возможные подходы в качестве руководства для дальнейшего перераспределения квот, в том числе посредством новой формулы их расчета<sup>2</sup>. Очередная задержка реформы квот закрепляет дисбалансы в управлении, подрывает легитимность и доверие к МВФ, а новые сроки пересмотра вызывают сомнение, поскольку даты завершения предыдущих пересмотров неоднократно переносились<sup>3</sup>.

Российские власти придают важное значение деятельности МВФ по сокращению уровня государственных долгов, препятствующих устойчивому экономическому росту. В апреле 2024 г. Исполнительный совет одобрил пакет реформ, направленных на изменение некоторых элементов, лежащих в основе процессов реструктуризации долга<sup>4</sup>. Политика Фонда не позволяет ему кредитовать государства, которые имеют задолженность перед официальными кредиторами или международными финансовыми институтами. Однако при согласии других кредиторов МВФ может активировать свою «политику кредитования при официальных просрочках» (*Lending into Official Arrears — LIOA*)<sup>5</sup>. В рамках реформы для МВФ была предусмотрена возможность реализовывать политику LIOA даже в случае отсутствия согласия крупного кредитора(ов), по уплате долга которому(ым) у страны есть

1. Chair's Statement: Forty-Eighth Meeting of the IMFC. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/10/14/pr23353-chairs-statement-forty-eighth-meeting-of-the-imfc>

2. IMF Quotas. URL: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2022/IMF-Quotas>

3. *Kring W. N., Uy M., Mohan R., Gao H.* Quote Reform is an Opportunity for the IMF to Restore its Legitimacy. URL: <https://oecd-development-matters.org/2023/10/30/quota-reform-is-an-opportunity-for-the-imf-to-restore-its-legitimacy>

4. IMF Executive Board Endorses Reforms to Promote the IMF's Capacity to Support Countries Undertaking Debt Restructurings. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/04/16/pr24119-imf-exec-board-endorses-refm-imf-cap-countries-debt-restruct>

5. The IMF's Policies on Sovereign Arrears. URL: <https://www.imf.org/en/About/FAQ/imf-policies-on-sovereign-arrears>

просрочка<sup>1</sup>. Формально изменение политики объясняется ростом внимания к проблеме суверенной задолженности беднейших стран, стремящихся к «надлежащей реструктуризации» долга, однако на практике даже представители МВФ связывают реформу в том числе с необходимостью кредитования Украины, имеющей просрочки по двустороннему долгу перед Россией.

Кроме того, был создан Глобальный круглый стол по суверенному долгу (Global Sovereign Debt Roundtable—GSDR) как многосторонний форум для обсуждения вопросов урегулирования долга. Встречи на уровне руководителей в рамках круглого стола<sup>2</sup> будут проходить во время весенних и ежегодных собраний МВФ и Всемирного банка.

Важным для партнеров России из числа развивающихся стран также является реформирование политики так называемых дополнительных сборов МВФ. В марте 2024 г. Исполнительный совет Фонда принял решение продлить временное повышение «нормальных лимитов доступа» в рамках основных операций нелюбимого кредитования до конца 2024 г.<sup>3</sup> «Нормальный доступ» стран — членов МВФ к кредитам по основному счету общих ресурсов (GRA) подлежит двум ограничениям: 1) годовой лимит в 145% квоты страны и 2) совокупный лимит в 435% квоты. За пределами этих ограничений на страны распространяется политика «исключительного доступа», принятая в 2002 г., которая позволяет повышать лимиты при «высокой неопределенности и сложной экономической ситуации»<sup>4</sup>. В марте 2023 г. в рамках политики «исключительного доступа» «нормальные лимиты доступа» были увеличены до 200% и 600% соответственно на период 12 месяцев. В 2024 г. это временное увеличение было продлено до конца года. Также МВФ применяет надбавки к платежам по непогашенной задолженности (surcharges), которые предназначены для предотвращения чрезмерного заимствования и стимулирования досрочного погашения. Эти надбавки затрагивают, в частности, такие страны, как Аргентина и Украина, которые имеют большое количество непогашенных кредитов. В октябре 2024 г. МВФ завершил пересмотр

1. Policy Reform Proposals to Promote the Fund's Capacity to Support Countries Undertaking Debt Restructuring. URL: <https://www.elibrary.imf.org/downloadpdf/journals/007/2024/017/007.2024.issue-017-en.pdf>
2. С участием директора-распорядителя МВФ, президента Всемирного банка, министра финансов страны — председателя «Группы двадцати», представителей официальных двусторонних кредиторов, входящих и не входящих в Парижский клуб, кредиторов частного сектора и стран-заемщиков.
3. IMF Executive Board Extends Temporary Increase in Access Limits Under the General Resources Account. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/03/11/pr-2482-imf-extends-temporary-increase-in-access-limits-under-the-general-resources-account#:~:text=The%20annual%20access%20limit%20in,at%20600%20percent%20of%20quota.>
4. IMF Exceptional Access and Reform Legislation: Do Not Link the Two Issues. URL: <https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/imf-exceptional-access-and-reform-legislation-do-not-link-two>

политики таких надбавок<sup>1</sup>. По оценкам Фонда, новый подход к их расчету снизит стоимость заимствований суммарно на 36% для всех стран-членов (около 1,2 млрд долл. в год)<sup>2</sup>, а число стран, которых затрагивает взимание дополнительных сборов, сократится с 19 до 11<sup>3</sup>.

Таким образом, во взаимодействии России и МВФ сохраняются проблемы двустороннего взаимодействия и отсутствия прогресса в реализации реформ, соответствующих интересам Российской Федерации и стран-партнеров. Западные страны предпринимают постоянные попытки политизировать деятельность Фонда, в том числе в контексте финансовой поддержки Украины. В 2023 г. МВФ одобрил пакет финансирования дефицита украинского бюджета на 15,5 млрд долл., из которых на декабрь 2024 г. было выделено 9,8 млрд<sup>4</sup>. В феврале 2024 г. был запущен трастовый Фонд развития потенциала Украины (UCDF) для обеспечения технической помощи в рамках реализации программы экономических реформ, в который Нидерланды, Словакия, Япония, Латвия и Литва внесли 16,5 млн долл.<sup>5</sup>

#### 5.4.4. Многосторонние банки развития

Продолжается заморозка взаимодействия России с крупнейшими многосторонними банками развития (МБР), в том числе из Группы Всемирного банка (ГВБ), объявившей о приостановке всех видов работы в нашей стране в марте 2022 г.<sup>6</sup> Действует введенный Международным банком реконструкции и развития (МБРР) и другими институтами ГВБ в 2014 г. мораторий на одобрение новых проектов в России, тогда как все ранее одобренные проекты на территории страны завершены или отменены<sup>7</sup>. Сотрудничество России с ГВБ в экспертно-аналитической области, включая реализацию Программы оценки финансового сектора и выпуск регулярных докладов об экономике РФ, также прекращены.

1. IMF Managing Director Kristalina Georgieva's Statement on the Review of Charges and the Surcharge Policy. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/10/11/pr-24368-imf-md-kristalina-georgieva-statement-on-the-review-of-charges-and-surcharge-policy>
2. Q1. What was the outcome of the Review? URL: <https://www.imf.org/en/About/FAQ/charges-and-surcharge-policy#Q1>
3. Q7. How many countries pay surcharges? URL: <https://www.imf.org/en/About/FAQ/charges-and-surcharge-policy#Q7>
4. IMF Executive Board Completes the Sixth Review of the Extended Arrangement under the Extended Fund Facility for Ukraine. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/12/20/pr-24493-ukraine-imf-completes-6th-rev-of-extended-arrangement-under-eff>
5. Ukraine Capacity Development Fund Launches Operations. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/02/12/pr2444-ukraine-capacity-development-fund-launches-operations>
6. World Bank Group Statement on Russia and Belarus. URL: <https://www.worldbank.org/en/news/statement/2022/03/02/world-bank-group-statement-on-russia-and-belarus>
7. Projects. URL: [https://projects.worldbank.org/en/projects-operations/projects-list?os=0&country-shortname\\_exact=Russian%20Federation](https://projects.worldbank.org/en/projects-operations/projects-list?os=0&country-shortname_exact=Russian%20Federation)

Как и в случае МВФ, наряду с ограничениями на финансовое и экспертно-аналитическое взаимодействие, отсутствует прогресс в реализации продвигаемых Россией и странами Мирового большинства реформ акционерного капитала и управления ГВБ в интересах «недопредставленных» государств. В 2025 г. должен быть проведен обзор структуры акционерного капитала МБРР, который осуществляется каждые пять лет. Можно ожидать, что обзор не приведет к существенному сдвигу в распределении капитала банка. Так, по итогам прошлого такого обзора для России было установлено превышение фактической доли в подписном капитале над «справедливой» (определяемой относительной ролью страны в мировой экономике)<sup>1</sup>. Даже для значительно «недопредставленных» стран-партнеров (например, «недопредставленность» Китая составила более 100%) решений по значимому изменению долей за прошедшие годы принято не было<sup>2</sup>.

В октябре 2024 г. ГВБ объявила о пакете мер по повышению кредитного потенциала и доступности кредитования. Пакет включает снижение минимального соотношения собственного капитала к кредитам с 19 до 18%, что обеспечит дополнительный кредитный потенциал в 30 млрд долл., а также отмену и отсрочку ряда комиссий для заемщиков<sup>3</sup>. С учетом существующих потребностей в финансировании беднейших стран эти меры представляются недостаточными.

Деятельность других МБР, включая те, членом которых является Россия (Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР), Новый банк развития (НБР), Азиатский банк инфраструктурных инвестиций (АБИИ)), на фоне текущей геополитической ситуации и действующих санкций в финансовой сфере также свелась к минимуму.

ЕБРР не осуществлял инвестиций в России с 2014 г. В апреле 2022 г. Совет управляющих банка принял решение приостановить доступ России к его ресурсам и закрыть офисы в Москве. При этом Россия продолжает быть акционером банка<sup>4</sup>. Представители ЕБРР регулярно выступают с политизированными высказываниями по ситуации на Украине. С февраля 2022 г. Украина получила от банка более 5,4 млрд долл., причем эта сумма неуклонно растет<sup>5</sup>.

1. 2020 Shareholding Review: Concluding Report to Governors at the Annual Meetings 2021. URL: <https://www.devcommittee.org/content/dam/sites/devcommittee/doc/documents/mgr/DC2021-0008%20Final%20Shareholding%20paper.pdf>

2. IBRD Subscriptions and Voting Power of Member Countries. URL: <https://financesone.worldbank.org/ibrd-subscriptions-and-voting-power-of-member-countries/DS00051>

3. World Bank Group Announces New Financing, Adjusts Pricing Terms. URL: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2024/10/15/world-bank-group-announces-new-financing-adjusts-pricing-terms>

4. The EBRD in Russia. URL: <https://www.ebrd.com/russia.html>

5. Ukraine data. URL: <https://ria.ru/20231023/ukraina-1904646556.html>

Несмотря на то что НБР и АБИИ контролируются дружественными России странами, банки выстраивают свою политику с учетом рисков вторичных санкций и пока не рассматривают финансирование новых проектов в России, а реализация уже одобренных проектов приостановлена<sup>1</sup>. Однако Россия придает важное значение взаимодействию с НБР и АБИИ «на перспективу». Так, В. В. Путин провел первую встречу в рамках саммита БРИКС в Казани с президентом Нового банка развития Д. Роуссефф, отметив, что НБР — «хороший развивающийся» финансовый институт, профинансировавший с 2018 г. около 100 проектов на общую сумму 35 млрд долл. и позволяющий «снизить плату за обслуживание долга, повысить финансовую независимость стран — участниц БРИКС, максимально снизить геополитические риски, избавить, насколько это возможно в сегодняшнем мире, развитие экономики от политики»<sup>2</sup>. В свою очередь, Д. Роуссефф заявила, что «доллар используется как оружие для изменения условий жизни населения», в связи с чем банк поставил задачу осуществлять минимум «30% финансирования в национальных денежных единицах». НБР также ведет переговоры о присоединении к банку новых стран<sup>3</sup>.

Евразийский банк развития (ЕАБР) после снижения доли России в оплаченном уставном капитале с 66,0 до 44,8% в 2023 г., позволившего минимизировать риски санкций, продолжил деятельность в нашей стране, хотя доля российских проектов в его портфеле сократилась. По состоянию на 1 января 2024 г. текущий инвестиционный портфель банка в России составил 1,481 млрд долл. и включал 22 проекта в 7 отраслях<sup>4</sup>.

Таким образом, санкционные ограничения привели к остановке реализации проектов в России основными МБР. При этом Россия продолжает выполнять все обязательства перед этими институтами, а в тех банках, где Россия и дружественные страны являются ключевыми акционерами, сохраняется взаимодействие в экспертно-аналитической сфере, развивается диалог по расширению использования национальных валют, учету интересов заемщиков и по другим направлениям реформирования международной финансовой системы.

- 
1. Our Projects. URL: [https://www.aiib.org/en/projects/list/year/All/member/Russian%20Federation/sector/All/financing\\_type/All/status/All](https://www.aiib.org/en/projects/list/year/All/member/Russian%20Federation/sector/All/financing_type/All/status/All); Russia Projects. URL: [https://www.ndb.int/projects/all-projects/?country=russia&key\\_area\\_focus=&project\\_status=&type\\_category=&pyearval=#paginated-list](https://www.ndb.int/projects/all-projects/?country=russia&key_area_focus=&project_status=&type_category=&pyearval=#paginated-list)
  2. Встреча с президентом Нового банка развития Дилмой Роуссефф. URL: <http://kremlin.ru/events/president/news/75367>
  3. Заседание саммита БРИКС в расширенном составе. URL: <http://kremlin.ru/events/president/transcripts/75375>
  4. Годовой отчет Правления Евразийского банка развития — 2023. URL: [https://eabr.org/upload/iblock/a8b/EDB\\_Annual\\_Report\\_2023\\_RU\\_web\\_2024\\_06\\_18.cleaned.pdf](https://eabr.org/upload/iblock/a8b/EDB_Annual_Report_2023_RU_web_2024_06_18.cleaned.pdf)

#### 5.4.5. Организация Объединенных Наций

Ключевым событием в работе ООН в 2024 г. стал прошедший в рамках 79-й Сессии Генеральной Ассамблеи ООН Саммит будущего. Саммит был призван придать стимул прогрессу в реализации Целей устойчивого развития (ЦУР) на фоне нарастающих глобальных проблем и отставания в достижении целей к 2030 г. В ходе саммита согласованы и приняты резолюцией 79/1 «Пакт во имя будущего» и «Глобальный цифровой договор» в качестве приложения<sup>1</sup>.

«Пакт во имя будущего» обозначил ключевые направления совместных усилий и определил 56 действий в 5 тематических сферах: финансирование устойчивого развития; мир и международная безопасность; наука, технологии, инновации и цифровое сотрудничество; развитие молодежи и будущих поколений; трансформация глобального управления.

Для обеспечения устойчивого развития запланировано мобилизовать «значительные и достаточные ресурсы и инвестиции из всех источников», а также выполнить обязательства развитых стран по оказанию официальной помощи в целях развития в размере 0,7% валового национального дохода. Основными направлениями использования этих средств, согласно положениям «Пакта», должны стать ликвидация нищеты, голода и неравенства. Так, в документе обозначены задачи по обеспечению всеобщего охвата услугами здравоохранения, расширению доступа к качественному и инклюзивному образованию, а также по предоставлению на устойчивой основе чистой и безопасной воды, возможностей санитарии и гигиены для всех. По оценкам Рамочной конвенции ООН об изменении климата (РКИК), к 2030 г. развивающимся странам потребуется почти 6 трлн долл. финансирования лишь на реализацию национальных климатических планов, что определяет потребность корректировки целей по финансированию для развития после 2025 г.<sup>2</sup>

В «Пакте» подтверждены обязательства в рамках РКИК ООН и Парижского соглашения, в том числе цели по удержанию прироста среднемировой температуры ниже 2°C и приложению усилий в целях ограничения роста температуры до 1,5°C сверх доиндустриальных уровней. Предусмотрены и усилия по развитию технологий улавливания и хранения углерода, построению энергетических систем с чистым нулевым балансом выбросов, основанных на использовании безуглеродных и низкоуглеродных видов топлива. «Пакт» предусматривает отказ от неэффективных топливных субсидий и предполагает решение данной проблемы с учетом интересов развивающихся стран,

1. Резолюция, принятая Генеральной Ассамблеей 22 сентября 2024 г. URL: <https://documents.un.org/doc/undoc/gen/n24/272/24/pdf/n2427224.pdf>

2. The Sustainable Development Goals Report 2024. URL: <https://unstats.un.org/sdgs/report/2024/The-Sustainable-Development-Goals-Report-2024.pdf>

а именно поэтапную отмену неэффективных субсидий для ископаемых видов топлива, «не способствующих решению проблемы энергетической бедности или обеспечению справедливого перехода». Акцент на поэтапности и социальной ориентации энергетической трансформации в полной мере согласуется с позицией России, БРИКС и большинства развивающихся стран.

С точки зрения развития глобального управления документ предусматривает реформу Совета Безопасности ООН с учетом необходимости «сделать его более представительным, инклюзивным, транспарентным, продуктивным, эффективным, демократичным и подотчетным органом». Заявлены намерения реформировать и укреплять всю систему институтов ООН и ускорить трансформацию международной финансовой архитектуры (МФА). Эти положения не представляются достаточно конкретными, проработанными и согласованными со всеми участниками переговорного процесса (с чем в значительной мере связаны озабоченности российской стороны) и носят декларативный характер. Выполнение действий, предусмотренных в сфере реформ международных институтов и глобального управления, зависит от баланса интересов крупных международных акторов и групп государств и не представляется возможным в обозримой перспективе. Маловероятно, в частности, реализация действий по ускорению реформы МФА и расширению представительства, влияния и участия развивающихся стран в руководящих органах Всемирного банка. К 2024 г. на долю развивающихся стран приходилось лишь 39% голосов — значительно ниже их 75%-ной доли в членстве банка. Россия последовательно и в различных форматах придерживается позиции о необходимости расширения роли развивающихся стран в глобальном управлении, в том числе в МФА. В частности, в рамках председательства в БРИКС в 2024 г. Россией был подготовлен доклад по совершенствованию международной валютно-финансовой системы и расширению представительства развивающихся экономик в руководящих органах МВФ, Всемирного банка и других МФИ<sup>1</sup>.

Важнейшим компонентом «Пакта» в цифровой сфере стал «Глобальный цифровой договор» (ГЦД), содержащий ключевые задачи сотрудничества для открытого, устойчивого, справедливого, безопасного и надежного цифрового будущего для всех. К 2030 г. планируется устранить все цифровые разрывы и ускорить достижение целей в области устойчивого развития; расширить возможности участия в цифровой экономике для всех; сформировать инклюзивное, открытое, безопасное и защищенное цифровое пространство, в котором соблюдаются, защищаются и поощряются права человека; обеспечить прогресс в развитии ответственных, справедливых и основанных на обеспечении функциональной совместимости подходов к управлению

1. Improvement of the International Monetary and Financial System. URL: [https://cdn.brics-russia2024.ru/upload/docs/BRICS\\_Research\\_on\\_IMFS\\_20241008.pdf?17285842411564413](https://cdn.brics-russia2024.ru/upload/docs/BRICS_Research_on_IMFS_20241008.pdf?17285842411564413)

данными; усилить международное регулирование в отношении искусственного интеллекта на благо человечества. ГЦД устанавливает универсальные принципы сотрудничества, определяет обязательства и конкретные действия по их реализации.

Разработка и принятие ГЦД сопровождалась критикой из-за разногласий относительно заложенных в него принципов.

Во-первых, ГЦД уравнивает положение национальных государств, представителей частного сектора и гражданского общества в «составлении и внедрении норм, ориентиров и принципов, касающихся ответственного использования цифровых технологий»<sup>1</sup>. Это вызывает опасения относительно возможности реализации цифрового суверенитета государства и защиты интересов потребителей, что противоречит позиции России и Китая, отстаивающих первенство государства в решении вопросов цифрового регулирования, а также интересам развивающихся стран, которым ГЦД предлагает решать проблемы взаимодействия пользователей и цифровых платформ согласно разработанным платформами пользовательским соглашениям без наличия общих норм регулирования деятельности крупных цифровых компаний<sup>2</sup>. Такой подход выгоден в первую очередь США, которые активно поддерживают мультистейкхолдерный подход<sup>3</sup>, поскольку к их юрисдикции относятся крупнейшие международные цифровые платформы<sup>4</sup>.

Во-вторых, ГЦД акцентирует внимание на вопросах соблюдения прав человека и гендерного равенства в интерпретации стран Запада. США и ЕС выдвигают на передний план право на свободу слова, которое должно быть защищено и в цифровом пространстве. Россия, Китай и Иран считают, что подобный подход создает предпосылки для вмешательства во внутренние дела других государств через крупные платформы, операторами которых являются западные компании. Консервативные страны, такие как Саудовская Аравия и Иран, усматривают в пристальном внимании Запада к обеспечению цифрового равенства женщин, меньшинств и уязвимых групп вызов традиционному общественному укладу. Развивающиеся государства Африки и Латинской

1. Концептуальная записка 5 для «Нашей общей повестки дня»: Глобальный цифровой договор: открытое, свободное и защищенное цифровое будущее для всех. URL: [https://digitallibrary.un.org/record/4011891/files/%5EEOSG\\_2023\\_5%5E--EOSG\\_2023\\_5-RU.pdf](https://digitallibrary.un.org/record/4011891/files/%5EEOSG_2023_5%5E--EOSG_2023_5-RU.pdf)

2. МИД РФ: Глобальный цифровой договор Гутерриша не отвечает интересам развивающихся стран. URL: <https://tass.ru/politika/20493507>

3. Мультистейкхолдерный подход, в отличие от многостороннего, подразумевает вовлечение в нормотворческий процесс негосударственных акторов, прежде всего представителей бизнеса, а также организаций гражданского общества, представителей академического сообщества и местных сообществ. Многосторонний подход опирается на ведущую роль государств и исключает деятельное участие в переговорном процессе негосударственных акторов.

4. Pact for the Future, Global Digital Compact and Declaration on Future Generations Key Deliverables and U.S. Explanation of Position. URL: <https://usun.usmission.gov/pact-for-the-future-global-digital-compact-and-declaration-on-future-generations-key-deliverables-and-u-s-explanation-of-position/>

Америки считают, что первостепенной задачей является реализация права на доступ к цифровым услугам и технологиям и устранение препятствующего этому цифрового разрыва, а не поддержка свободы слова и распространения информации в цифровом пространстве.

Россия выступила с критикой положений ГЦД и предложила отсрочить голосование и обсудить корректирующую спорные положения поправку к тексту Договора, которую поддержали Белоруссия, КНДР, Иран, Никарагуа, Судан и Сирия<sup>1</sup>. Тем не менее Генеральная Ассамблея ООН провела голосование по исходному тексту ГЦД, тем самым нарушив принцип принятия решений относительно ГЦД исключительно на основе консенсуса. 15 стран (Алжир, Боливия, Ирак, Казахстан, Кирибати, Китай, Куба, Лаос, Малайзия, Мальдивы, Оман, Пакистан, Саудовская Аравия, Таиланд и Шри-Ланка) воздержались от голосования<sup>2</sup>.

Российская Федерация не поддержала принятие «Пакта во имя будущего» и ГЦД. Заместитель министра иностранных дел РФ Сергей Вершинин заявил, что итоговый текст резолюции содержит «неконсенсусные элементы». По словам заместителя министра, в ходе работы над принятыми документами не проводилось межправительственных консультаций и встреч экспертов, в связи с чем «Пакт» отражает лишь позиции узкого круга стран<sup>3</sup>. Беспокойство российской стороны вызывает «избирательное цитирование общепризнанных принципов международного права», в частности отсутствие упоминаний принципа невмешательства во внутренние дела суверенных государств и принципа сотрудничества. Кроме того, избранный подход может привести к расфокусировке и фрагментации глобальных усилий по переходу к устойчивой модели роста.

Слабой стороной «Пакта во имя будущего» с точки зрения вклада в реанимацию ЦУР является также недостаточная амбициозность и отсутствие структурных преобразований 17 Целей устойчивого развития, необходимых для активизации деятельности государств. Фактически «Пакт» лишь подтверждает большую часть целей и задач, обозначенных в принятой в 2015 г. «Повестке дня в области устойчивого развития до 2030 г.» («Повестка 2030»).

Как позитивный шаг в рамках «Пакта» можно отметить решение о создании «рамочной основы для показателей для оценки прогресса в области устойчивого развития, дополняющих показатель валового внутреннего продукта и выходящих за его рамки». Предполагается создание независимой группы экспертов для подготовки рекомендаций относительно разработки универсально

1. Что не так с Глобальным цифровым договором. URL: <https://russiancouncil.ru/analytics-and-comments/analytics/chto-ne-tak-s-globalnym-tsifrovym-dogovorom/>

2. Ничто не вечно под ООН. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/7180538>

3. Statement by Deputy Foreign Minister Sergey Vershinin on amending the draft Pact for the future. URL: <https://russiaun.ru/en/news/pactforthefuture2209>

применимых показателей устойчивого развития в тесной консультации с государствами-членами и с учетом работы Статистической комиссии, на основе системы глобальных показателей достижения ЦУР. Итоги работы экспертной группы должны быть представлены в 2025 г. на 80-й сессии ГА ООН. Далее планируется «инициировать осуществляемый под руководством ООН межправительственный процесс в консультации с соответствующими заинтересованными сторонами, включая Статистическую комиссию, международные финансовые учреждения, многосторонние банки развития и региональные комиссии». С учетом негативной оценки «Пакта» и процесса его подготовки, данной представителями России, участие нашей страны в реализации планов по мониторингу и разработке новой системы оценки прогресса в области устойчивого развития находится под вопросом. Очевидно, однако, что для обеспечения объективности системы и максимального учета интересов России и развивающихся стран российские специалисты должны принимать участие в работе экспертной группы в период 2025–2030 гг.

В 2024 г. на платформе ООН был достигнут существенный прогресс в унификации подходов к управлению рисками кибербезопасности. В августе 2024 г. Специальный комитет ООН завершил разработку проекта Конвенции по борьбе с киберпреступностью, инициированной Россией в 2017 г.<sup>1</sup> Этот документ направлен на укрепление международного сотрудничества в противодействии преступлениям, совершаемым с использованием информационно-коммуникационных технологий (ИКТ). Конвенция криминализирует десять видов правонарушений, включая незаконный доступ к ИКТ-системам, незаконный перехват данных, воздействие на электронные данные и системы, неправомерное использование цифровых устройств, а также преступления, связанные с распространением контента интимного содержания в Интернете. Документ предусматривает создание сети национальных контактных центров, работающих круглосуточно для содействия в расследованиях и обмене электронными доказательствами.

Россия сумела добиться того, чтобы в Конвенции был закреплён принцип невмешательства во внутренние дела государств, что позволяет рассматривать ее как альтернативу Будапештской конвенции о компьютерных преступлениях 2001 г., раскритикованной Россией за наличие положений, допускающих иностранное вмешательство в ходе расследования киберинцидентов<sup>2</sup>. Тем не менее в ходе переговоров из окончательного текста были исключены положения, включающие в перечень основных видов киберпреступлений

---

1. В ООН одобрили предложенный Россией проект договора по борьбе с киберпреступностью. URL: <https://digital.gov.ru/ru/events/52056/>

2. Обновленный проект текста Конвенции против киберпреступности (преступлений, совершаемых с использованием информационно-коммуникационной системы). URL: <https://ifap.ru/pr/2024/n240729a.pdf>

деяния, связанные с терроризмом и экстремизмом, что можно объяснить недостаточной определенностью понятий «терроризм» и «экстремизм», которые по-разному трактуются в разных странах, и опасениями относительно того, что включение таких положений может привести к злоупотреблениям и подавлению инакомыслия под предлогом борьбы с терроризмом<sup>1</sup>. Ожидается, что итоговый текст Конвенции будет утвержден в ходе 79-й сессии Генеральной Ассамблеи ООН, после чего государства смогут приступить к ее подписанию и ратификации.

#### 5.4.6. Рамочная конвенция ООН об изменении климата

Россия принимает активное участие в разработке режима глобального управления в сфере климата. Присутствие делегации на 29-й Конференции сторон (КС-29) Рамочной конвенции ООН об изменении климата (РКИК) в Баку, в состав которой впервые за долгое время вошел глава российского правительства М. В. Мишустин, свидетельствует о готовности России продвигать свое видение справедливой климатической политики. Российской делегацией было выделено несколько приоритетных тем конференции, среди них: согласование новой цели климатического финансирования; справедливый энергопереход; создание международных углеродных рынков под эгидой ООН<sup>2</sup>. На КС-29 российской делегацией была подтверждена цель достижения углеродной нейтральности к 2060 г. на основе повышения энергетической эффективности, развития электротранспорта, внедрения современных решений в сельское и лесное хозяйство. В целом КС-29 в Азербайджане можно считать успешной для России, так как удалось достичь позитивных итогов по всем заявленным темам.

Во-первых, удалось избежать демонизации углеводородов, что укрепляет принцип технологической нейтральности при снижении выбросов, а также обеспечивает учет интересов стран — экспортеров энергоресурсов. Это отражает понимание Россией справедливого перехода к низкоуглеродному развитию. Многие страны, особенно члены ЕС и малые островные государства, хотели обеспечить подтверждение цели, озвученной в соглашении КС28 в рамках «глобальной инвентаризации» в 2023 г., которое призвало все страны внести свой вклад в «постепенный переход от ископаемого топлива» и представить климатические обязательства, соответствующие достижению цели ограничения роста температуры до 1,5°C сверх доиндустриальных

1. Киббертеппоризм. URL: <https://www.unodc.org/e4j/ru/cybercrime/module-14/key-issues/cyberterrorism.html?>

2. Есть экологика: РФ выйдет на углеродную нейтральность к 2060 г. URL: <https://iz.ru/1790317/ekaterina-khamova/est-ekologika-rf-vyidet-na-uglerodnuui-neitralnost-k-2060-mu>

уровней. Однако добиться этого не удалось, и отказ от углеводородов вообще не упоминается в итоговых документах конференции, во многом благодаря позиции группы арабских государств во главе с Саудовской Аравией при поддержке России и принимающего КС-29 Азербайджана.

Во-вторых, наконец удалось согласовать оставшиеся положения статьи 6 Парижского соглашения, посвященной углеродным рынкам. В первые дни конференции страны-участницы утвердили нормативные документы и руководящие принципы как для торговли углеродными единицами между странами в соответствии со статьей 6.2,<sup>1</sup> так и для положений статьи 6.4<sup>2</sup> в рамках централизованного проектного механизма Парижского соглашения (Paris Agreement Crediting Mechanism, PAM), позволяющего компаниям продавать углеродные единицы зарубежным контрагентам и заменившего Механизм чистого развития Киотского протокола (Clean Development Mechanism, CDM)<sup>3</sup>. Принятые руководства и стандарты по разработке и оценке методологий климатических проектов, требования к поглощению CO<sub>2</sub>, социальным и экологическим гарантиям позволят странам начать торговлю углеродными единицами по статье 6 в ближайшее время. Развитие углеродных рынков и реализация климатических проектов являются ключевыми приоритетами международного сотрудничества России по вопросам климата.

В-третьих, несмотря на сопротивление европейских стран и США, удалось включить в обсуждение на конференции так называемых ответных мер<sup>4</sup>. На климатических переговорах ООН «ответные меры» являются форумом для обсуждения трансграничных последствий политики сокращения выбросов углерода, особенно для экономик развивающихся стран. На КС-29 в Баку страны договорились о создании четырехлетнего рабочего плана по обсуждению ответных мер на 2026–2030 гг.<sup>5</sup> Это означает, что климатические меры, связанные с торговлей, такие как механизм трансграничной углеродной корректировки ЕС (СВАМ), теперь имеют официальное пространство для обсужде-

1. Статья 6.2 позволяет странам торговать сокращениями и поглощениями выбросов друг с другом через двусторонние или многосторонние соглашения. Эти торгуемые кредиты называются переданными на международном уровне результатами по предотвращению изменения климата. Они могут измеряться в эквиваленте диоксида углерода (CO<sub>2</sub>e) или с использованием других показателей (например, киловатт-часов (KWh) возобновляемой энергии).
2. Статья 6.4 предусматривает создание глобального углеродного рынка под надзором структуры ООН и разработку правил, условий и процедур для выполнения совместных международных проектов
3. Key Outcomes from COP29: Article 6 of the Paris Agreement. URL: <https://unfccc.int/documents/644797>
4. Политики, программы и действия по смягчению последствий изменения климата, «под юрисдикцией» и «вне юрисдикции» или трансграничные воздействия, предпринимаемые сторонами в рамках Конвенции, Киотского протокола и Парижского соглашения для борьбы с изменением климата.
5. Report of the forum on the impact of the implementation of response measures. URL: [https://unfccc.int/sites/default/files/resource/cp2024\\_L13\\_cmp2024\\_L05\\_cma2024\\_L19\\_adv\\_0.pdf](https://unfccc.int/sites/default/files/resource/cp2024_L13_cmp2024_L05_cma2024_L19_adv_0.pdf)

ния и оценки их воздействия на переговорах ООН по климату. Таким образом, вопросы последствий и негативного влияния мер торговой и промышленной политики в сфере обеспечения углеродной нейтральности будут обсуждаться в рамках как ВТО, так и РКИК ООН. По некоторым оценкам, будущее климатической политики во многом будет определяться мерами торговой политики<sup>1</sup>.

К сожалению, КС-29 закрылась без согласования программы работы по справедливому переходу, еще одному приоритету России и партнеров по БРИКС. Большие надежды на прогресс по этому направлению сотрудничества возлагаются на председательство Бразилии в 2025 г., поскольку для этой страны вопросы справедливого перехода являются приоритетными.

Менее приоритетным для России ввиду ее статуса<sup>2</sup>, но ключевым для всей КС в Баку стало принятие новой коллективной цели по климатическому финансированию. КС29 изначально называли «финансовой», поскольку странам предстояло договориться о новой коллективной количественной цели по климатическому финансированию. Установленная в 2009 г. цель предусматривала ежегодное выделение средств в размере 100 млрд долл. США до 2030 г. На конференции в Баку была объявлена новая глобальная цель по климатическому финансированию, согласно которой развитые страны «возьмут на себя ведущую роль» в привлечении 300 млрд долл. в год для развивающихся стран к 2035 г.<sup>3</sup> Развивающиеся страны настаивали на том, что им необходимо 1,3 трлн долл. в год исключительно от развитых стран. Вместо этого в тексте содержится призыв ко «всем участникам» увеличить объем средств из «всех государственных и частных источников» до «по меньшей мере 1,3 трлн долл.» к 2035 г. В отличие от формулировки предыдущей цели, новая также оставляет открытой дверь для «добровольного» вклада развивающихся стран, которые ранее не предоставляли официального финансирования для борьбы с изменением климата.

В то время как некоторые делегации приветствовали договоренность<sup>4</sup>, многие представители развивающихся стран выразили свое глубокое разочарование по поводу «оскорбительно низкого» целевого показателя финансирования, а представитель Индии решительно осудил новую цель, назвав ее «мизерной суммой»<sup>5</sup>. Ситуация усугубляется тем, что финансирование про-

---

1. The Future of Climate Action Is Trade Policy. URL: <https://time.com/7178427/climate-trade-policy-baku-cop29/>

2. Россия не является ни донором, ни реципиентом климатического финансирования.

3. COP29 UN Climate Conference Agrees to Triple Finance to Developing Countries, Protecting Lives and Livelihoods. URL: <https://unfccc.int/news/cop29-un-climate-conference-agrees-to-triple-finance-to-developing-countries-protecting-lives-and>

4. What was decided at the COP29 climate summit in Baku? URL: <https://www.climatechangenews.com/2024/11/27/explainer-what-was-decided-at-the-cop29-climate-talks-in-baku-outcomes/>

5. COP29 climate talks end with \$300 billion annual pledge, Guterres calls deal a 'base to build on'. URL: <https://news.un.org/en/story/2024/11/1157416>

грамм поддержки климатических действий в США в ближайшие годы, скорее всего, сократится. Многие европейские страны сократили свои бюджеты на оказание помощи, а возможное усиление правых сил на выборах от Германии до Канады в 2025 г. может еще больше ослабить готовность стран к климатическим действиям за рубежом. Такой расклад не дает оснований на позитивный прогноз выполнения цели по финансированию. В качестве успеха в сфере финансирования можно отметить, что на КС-29 было принято решение обеспечить полное введение в действие Фонда для покрытия убытков и ущерба, которого долго ждали развивающиеся страны, включая малые островные государства, наименее развитые страны и африканские государства<sup>1</sup>. Общий объем финансирования в рамках Фонда не зафиксирован, на конец прошедшего года сумма обещанной финансовой поддержки в его рамках превышает 730 млн долл.

Значительное влияние на ход конференции оказали результаты выборов президента США. Всего за несколько дней до начала КС-29 Дональд Трамп победил на выборах, пообещав свернуть меры климатического регулирования и вновь вывести крупнейшего в мире эмитента из Парижского соглашения. Потенциальное влияние его переизбрания на переговоры в рамках саммита, как и на многосторонний подход в целом, сразу же стало главным предметом внимания на переговорах, значительно повлияв на общее настроение делегаций. В условиях ожидаемого выхода США из Парижского соглашения многие надеются на более активную роль Китая в дальнейшем развитии климатической политики для заполнения образовавшегося вакуума<sup>2</sup>. Сам Китай как главный производитель и поставщик «зеленых» технологий в целом готов принять на себя такую роль, при этом его позиция, безусловно, будет отличаться от позиции развитых стран<sup>3</sup>.

В целом большинство участников КС-29 остались не удовлетворены ее исходом, а сами обсуждения еще раз подчеркнули растущие противоречия между развитыми и развивающимися странами. Исполнительный секретарь РКИК ООН С. Стил признал, что соглашение, достигнутое в Баку, не оправдало ожиданий всех сторон, отметив, что «ни одна страна не получила всего, чего хотела»<sup>4</sup>. Дискуссии по климатическому финансированию подчеркнули

1. Historic Decision in Baku: The Loss and Damage Fund fully operationalized. URL: <https://cop29.az/en/media-hub/news/-1732385682>

2. China's influence grows at COP29 climate talks as US leadership fades. URL: <https://theconversation.com/chinas-influence-grows-at-cop29-climate-talks-as-us-leadership-fades-243239>

3. China Briefing 28 November 2024: How China approached COP29; Xi cuts energy deals in South America; Solar's 'disorderly' expansion. URL: <https://www.carbonbrief.org/china-briefing-28-november-2024-how-china-approached-cop29-xi-cuts-energy-deals-in-south-america-solars-disorderly-expansion/>

4. Конференция ООН по климату КС-29 согласовала трехкратный рост климатического финансирования для развивающихся стран. Это защитит жизни и средства к существованию. URL: <https://unfccc.int/ru/news/konferenciya-oon-po-klimatu-ks-29-soglasovala-troekratnyy-rost-klimaticheskogo-gosfinansirovaniya>

глубокое неравенство в финансировании климатических программ. Развивающиеся страны отстаивали необходимость создания недолговых механизмов финансирования, утверждая, что обременение дополнительным долгом мешает им инвестировать в устойчивость к изменению климата и адаптацию. Однако развитые страны сопротивлялись этим требованиям, настаивая на расширении базы доноров за счет стран со средним уровнем дохода, при этом стремясь к ужесточению мер по снижению выбросов. В результате переговоры отличались высокой напряженностью, что еще больше подорвало дух сотрудничества, необходимый для достижения значимых результатов. Призывы к реформированию процесса КС набирают обороты, и такие деятели, как бывший генеральный секретарь ООН Пан Ги Мун, выступают за проведение более компактных, ориентированных на решение проблем встреч, в которых приоритет отдается реализации, а не переговорам<sup>1</sup>. Это отражает широкую неудовлетворенность слишком медленным прогрессом в рамках существующей структуры<sup>2</sup>.

На Бразилию — председателя следующей конференции сторон возлагаются большие надежды как на страну, которая способна и должна попытаться обеспечить компромисс и прогресс по ключевым проблемам климатического сотрудничества: мобилизации финансирования для развивающихся стран, обновления определенных на национальном уровне вкладов с целью сближения подходов к определению справедливого перехода. России необходимо использовать председательство Бразилии в БРИКС и РКИК ООН в 2025 г. как платформу для продвижения своего видения технологической нейтральности, обеспечения роста и сбалансированной реализации социальных, экономических и экологических целей, недопустимости необоснованной дискриминации при принятии мер по борьбе с изменением климата, затрагивающих международную торговлю.

#### 5.4.7. Всемирная организация здравоохранения

В 2024 г. Россия продолжила полноценное участие в работе Всемирной организации здравоохранения (ВОЗ). Несмотря на сохранение напряженной международной обстановки и пониженный уровень публичного участия в мероприятиях, переговорные треки сохраняются, и российские специалисты принимают участие в работе органов ВОЗ.

1. Open Letter on COP reform to All States that are Parties to the Convention Mr. Simon Stiell, Executive Secretary of the UNFCCC Secretariat and UN Secretary-General António Guterres. URL: <https://www.clubofrome.org/cop-reform-2024/>
2. COP29 in Baku: A Post-Conference Analysis of Climate Action Commitments and Challenges. URL: <https://horninstitute.org/cop29-in-baku-a-post-conference-analysis-of-climate-action-commitments-and-challenges/>

По словам специального представителя ВОЗ в России М. Вуйнович, Россия участвует во всех решениях ВОЗ в форматах Всемирной ассамблеи здравоохранения, исполкома организации, экспертных групп по адаптации международных медико-санитарных правил, соглашений по защите от пандемии, регионального комитета<sup>1</sup>.

С 27 мая по 1 июня 2024 г. в Женеве проходила 77-я сессия Всемирной ассамблеи здравоохранения<sup>2</sup>. Среди итогов сессии — утверждение Глобальной стратегии работы в области здравоохранения на 2025–2028 гг., приоритетными темами в рамках которой стали: реагирование на возрастающие угрозы здоровью, связанные с изменением климата; превентивное воздействие на первопричины нарушений здоровья; развитие первичной медико-санитарной помощи и потенциала систем здравоохранения для обеспечения всеобщего охвата услугами здравоохранения; повышение уровня финансовой защиты для решения проблем неравенства; снижение рисков для здоровья и обеспечение готовности к ним; оперативное выявление чрезвычайных ситуаций в области здравоохранения и эффективное реагирование на них.

Принятая на сессии Резолюция по вопросам изменения климата и здоровья<sup>3</sup> рассматривает взаимосвязь угроз изменения климата и рисков для здоровья людей и призывает страны-члены обеспечить проведение периодической оценки уязвимостей и мер по адаптации в контексте изменения климата для разработки национальных планов по адаптации систем здравоохранения, а также разработку и осуществление национальных планов, направленных на декарбонизацию и обеспечение экологической устойчивости.

Важнейшим результатом работы 77-й сессии Всемирной ассамблеи здравоохранения стали согласование поправок к Международным медико-санитарным правилам 2005 г. (ММСП) и принятие обязательства по заключению глобального соглашения по борьбе с пандемиями<sup>4</sup>. Принятые поправки к ММСП включают: определение чрезвычайной ситуации пандемического характера, внедрение декларации о приверженности принципам солидарно-

---

1. В ВОЗ заявили, что Россия принимает участие во всех решениях организации. URL: <https://tass.ru/obschestvo/19684891>

2. Семьдесят седьмая сессия Всемирной ассамблеи здравоохранения. URL: <https://www.who.int/ru/about/governance/world-health-assembly/seventy-seventh#>

3. Изменение климата и здоровье. URL: [https://apps.who.int/gb/ebwha/pdf\\_files/WHA77/A77\\_ACONF7-ru.pdf](https://apps.who.int/gb/ebwha/pdf_files/WHA77/A77_ACONF7-ru.pdf)

4. На сессии Всемирной ассамблеи здравоохранения достигнуто соглашение по широкому и решающему пакету поправок, направленных на совершенствование Международных медико-санитарных правил. URL: <https://www.who.int/ru/news/item/01-06-2024-world-health-assembly-agreement-reached-on-wide-ranging--decisive-package-of-amendments-to-improve-the-international-health-regulations--and-sets-date-for-finalizing-negotiations-on-a-proposed-pandemic-agreement>

сти и равенства, введение понятия «национальный орган по ММСП», а также создание Комитета для содействия эффективному осуществлению Правил с внесенными поправками. Поправки, внесенные в ММСП, по словам Генерального директора ВОЗ Т.А.Гебрейесуса, призваны усилить способность стран выявлять будущие вспышки болезней и пандемии, а также совместно и скоординированно реагировать на них<sup>1</sup>. При этом отмечается, что страны сохраняют полный суверенитет в вопросах реализации ММСП и любых других решений ВОЗ<sup>2</sup>.

В целом Российская Федерация поддержала принятые на 77-й сессии Всемирной ассамблеи здравоохранения документы. Однако в выступлении на пленарной сессии 1 июня 2024 г. российская сторона подчеркнула свое суверенное право рассмотреть поправки в ММСП с точки зрения национального законодательства, при необходимости сделать оговорки или отклонить поправки, «как это предусмотрено Конституцией ВОЗ, а также статьями 61 и 62 ММСП»<sup>3</sup>.

В апреле 2024 г. была представлена последняя редакция Соглашения по борьбе с пандемиями<sup>4</sup>. В документе описываются меры, которые могут принимать страны в период пандемий и в межпандемический период (в том числе поддержание оперативной готовности, закупка вакцин, плановая иммунизация, введение профилактических мер), а также признается принцип суверенного права государств на определение национальной политики в рассматриваемой области. Завершение переговоров по Соглашению по борьбе с пандемиями, одобренному на 77-й сессии ВОЗ, предполагается к сессии Всемирной ассамблеи здравоохранения в 2025 г.

В 2024 г. в фокусе внимания ВОЗ по-прежнему оставались противодействие пандемии и обеспечение готовности к будущим глобальным вспышкам заболеваний. Также рассматривались актуальные проблемы здравоохранения в увязке с другими элементами глобальной повестки — изменением климата и обеспечением равной и универсальной доступности базовых услуг. Россия остается важным участником всех процессов в рамках ВОЗ и продолжает обеспечивать учет национальных интересов в решениях организации.

1. World Health Assembly agreement reached on wide-ranging, decisive package of amendments to improve the International Health Regulations. URL: <https://www.who.int/news/item/01-06-2024-world-health-assembly-agreement-reached-on-wide-ranging--decisive-package-of-amendments-to-improve-the-international-health-regulations--and-sets-date-for-finalizing-negotiations-on-a-proposed-pandemic-agreement>
2. Глава ВОЗ призвал СМИ развеять мифы вокруг договора по предотвращению пандемий. URL: <https://tass.ru/obschestvo/17917199>
3. Семьдесят седьмая сессия Всемирной ассамблеи здравоохранения. URL: <https://www.who.int/ru/about/governance/world-health-assembly/seventy-seventh>
4. Предлагаемое Соглашение ВОЗ по борьбе с пандемиями. URL: [https://apps.who.int/gb/inb/pdf\\_files/inb9/A\\_inb9\\_3Rev1-ru.pdf](https://apps.who.int/gb/inb/pdf_files/inb9/A_inb9_3Rev1-ru.pdf)

#### 5.4.8. Шанхайская организация сотрудничества

Шанхайская организация сотрудничества (ШОС) наряду с БРИКС рассматривается Россией как важный локомотив процессов глобального развития и утверждения многополярности<sup>1</sup>. Действительно, ШОС обладает значительным потенциалом: это более 3 млрд человек населения (42,2% мирового и 20% всей рабочей силы мира), четверть мирового ВВП и свыше 60% территории Евразийского континента<sup>2</sup>. В 2024 г. ШОС работала под председательством Казахстана, завершившимся в июле Астанинским саммитом глав государств. Президент Казахстана К.-Ж. Токаев выдвинул ряд знаковых инициатив, нацеленных на использование потенциала организации для обеспечения устойчивого и инклюзивного роста в регионе и формирования условий для укрепления всеобщего мира, безопасности и стабильности, построения нового демократического, справедливого, политического и экономического международного порядка. Конкретные проекты включают создание Механизма финансового обеспечения проектной деятельности на базе Международного финансового центра «Астана» и создание Партнерской сети стратегических портов и логистических центров в рамках ШОС для укрепления транспортной связанности<sup>3</sup>. Поставленные председательством цели отвечают интересам России и всех членов ШОС. Итоги работы стали несомненным успехом, согласовано почти 60 совместных документов. В состав организации вошла Республика Беларусь.

Два ключевых документа, принятых по итогам председательства, — Инициатива «О мировом единстве за справедливый мир, согласие и развитие» и проект «Стратегии развития Шанхайской организации сотрудничества до 2035 г.» — отражают задачи долгосрочного развития ШОС в сфере политики и безопасности, обеспечения инклюзивного роста и устойчивого развития.

В Инициативе «О мировом единстве» члены ШОС сформулировали принципы и подходы строительства международных отношений, решения проблем международного и регионального развития, обеспечения безопасности и стабильности. В основе Инициативы лежат фундаментальные для «шанхайского духа»<sup>4</sup> и созвучные документам ООН принципы уважения суверенитета, независимости, справедливости, равенства, взаимовыгодного сотрудниче-

---

1. Заседание Совета глав государств — членов ШОС. URL: <http://www.kremlin.ru/events/president/news/74464>

2. ВВП стран ШОС составил 24,5 трлн долл. — это почти четверть мирового ВВП. URL: <https://crosnos.asia/ekonomika/vvp-stran-shos-sostavil-24-5-trln-eto-pochti-chetvert-ot-mirovogo-vvp>

3. Президент Касым-Жомарт Токаев выступил на заседании Совета глав государств — членов ШОС. URL: <https://www.gov.kz/memleket/entities/mfa-amman/press/news/details/804496?lang=ru>

4. Взаимное доверие, взаимная выгода, равенство, взаимные консультации, уважение многообразия культур, стремление к совместному развитию, неотделимость безопасности отдельного государства от безопасности региона.

ства, невмешательства во внутренние дела, неприменения силы или угрозы силы, недопустимости попыток обеспечивать собственную безопасность за счет безопасности других государств. Государства-члены подтвердили приверженность сотрудничеству на основе указанных принципов при центральной координирующей роли ООН и пригласили другие страны присоединиться к Инициативе. Члены ШОС заявили о несовместимости применения односторонних санкций с принципами международного права и подчеркнули их негативное влияние на третьи страны, международные экономические отношения и глобальное устойчивое развитие.

«Стратегия развития ШОС до 2035 г.» определила ориентиры для углубления взаимодействия членов организации в политике и безопасности, экономике, энергетике, сельском хозяйстве, высоких технологиях и инновациях. Пока в ШОС сохраняется проблема перехода от постановки целей и задач к их конкретному воплощению. В этом контексте для будущего организации важно обеспечить практические шаги по реализации «Программы многостороннего торгово-экономического сотрудничества» и «Стратегии экономического развития ШОС на период до 2030 г.». Возможно, этому будет способствовать утверждение Плана по реализации «Стратегии» (решение об утверждении Плана, вероятно, свидетельствует о смягчении позиции Индии, ранее выступавшей против «Стратегии») и Решение совета глав правительств о концепции развития «Нового экономического диалога», предложенного президентом Узбекистана Ш. Мирзиёевым на саммите в 2023 г.<sup>1</sup>

Новый механизм должен способствовать формированию общего пространства промышленно-технологической кооперации и формированию конкурентоспособной промышленности и сектора услуг на основе объединения возможностей стран-членов, устранения торговых и таможенных барьеров, формирования стабильных цепочек производства и поставок, стимулирования совместных программ локализации и импортозамещения, защиты и продвижения взаимных инвестиций, развития инфраструктуры<sup>2</sup>. Неразвитость инфраструктуры и логистических цепочек является существенным барьером углубления экономического сотрудничества в ШОС. Решения Астанинского саммита о реализации «Концепции сотрудничества по развитию взаимосвязанности и созданию эффективных транспортных коридоров» 2022 г., «Концепции сотрудничества в сфере развития портов и логистических центров» 2023 г. и принятого еще в 2014 г. Соглашения между правительствами государств — членов ШОС о создании благоприятных

---

1. Совместное коммюнике по итогам 22-го заседания Совета глав правительств государств — членов Шанхайской организации сотрудничества. URL: [https://www.fmprc.gov.cn/rus/wjdt/gb/202310/t20231027\\_11169680.html](https://www.fmprc.gov.cn/rus/wjdt/gb/202310/t20231027_11169680.html)

2. Предложения Узбекистана для ШОС: продбезопасность, взаимосвязанность, поддержка Афганистана. URL: <https://www.gazeta.uz/ru/2022/09/16/suggestions/>

условий для международных автомобильных перевозок могут стать существенным вкладом в обеспечение устойчивого экономического роста в странах и регионе ШОС.

Устранению барьеров и инновационному развитию должны способствовать решения об укреплении сотрудничества в сфере электронной торговли и сопряжении национальных программ развития цифровой экономики (конечно, если страны-члены перейдут к конкретным практическим действиям по их реализации). К сожалению, многие инициативы вязнут в противоречиях между странами-членами и реализуются сложно. Например, Дорожная карта по постепенному увеличению доли национальных валют во взаимных расчетах 2022 г. пока не трансформировалась в конкретные механизмы или меры. Консультации по вопросам создания Банка развития ШОС (инициатива КНР 2010 г.) и Фонда развития (Специального счета) ШОС (инициатива России 2013 г.) идут уже многие годы. Новое предложение Казахстана о создании Инвестиционного фонда ШОС отправлено на дальнейшую проработку. Понимание потребности в механизмах финансового сопровождения ключевых многосторонних инициатив было и ранее, но не хватало политической воли для их выбора и определения параметров. В частности, Россия сама выступала против создания Банка развития ШОС, а КНР перестала рассматривать его в качестве приоритета после запуска инициативы «Один пояс — один путь» (ОПОП). В новых геополитических условиях возросла потребность в независимых от основанной на долларе международной валютно-финансовой системы механизмах. Страны ШОС наращивают использование во взаимных расчетах национальных валют. Доля таких расчетов в коммерческих операциях России с участниками ШОС в 2024 г. превысила 92%. В 2024 г. Россия выступила с предложением создания в ШОС собственного платежно-расчетного механизма.

Для России важен общий подход членов ШОС к вопросам энергетики и окружающей среды. Государства — члены организации выступают за скоординированный и сбалансированный энергетический переход, учитывающий интересы как стран-производителей, так и потребителей традиционных видов топлива в соответствии с национальными приоритетами и возможностями. Общими приоритетами являются охрана окружающей среды, обеспечение экологической безопасности, рациональное использование природных ресурсов, смягчение негативных последствий изменения климата и адаптация к нему, в том числе путем передачи технологий и мобилизации ресурсов для обеспечения потребностей развивающихся стран. В 2024 г. подписано Соглашение между правительствами государств — членов ШОС о сотрудничестве в области охраны окружающей среды, приняты «Совместные подходы по решению экологических проблем», Программа по развитию сотрудничества государств — членов ШОС в области охраняемых территорий (особо охраняемых природных территорий, охраняемых

природных территорий) и экологического туризма, План совместных действий по реализации Программы «Зеленого пояса» ШОС на 2024–2026 гг., запланировано создание Специальной рабочей группы государств — членов ШОС по вопросам изменения климата. Это важно как для развития сотрудничества ШОС, так и для продвижения общих позиций на площадках Рамочной конвенции ООН об изменении климата, ВТО и других многосторонних институтов.

Как и в предыдущие годы, вопросы безопасности имели значительный вес в повестке сотрудничества. Члены ШОС приняли Программу сотрудничества в противодействии терроризму, сепаратизму и экстремизму на 2025–2027 гг., направленную на повышение эффективности и усиление борьбы с силами «трех зол» и развитие деятельности Региональной антитеррористической структуры (РАТС). Утверждены «Антинаркотическая стратегия ШОС на 2024–2029 гг.» и Программа действий по ее реализации для борьбы с глобальной наркоугрозой и построения свободного от наркотиков общества. Члены ШОС выступили с общей позицией о необходимости заключения международного юридически обязывающего документа, который обеспечивал бы укрепление правового режима, предусматривающего исключительное мирное использование космоса. В области обеспечения международной информационной безопасности члены ШОС поддержали принятие в рамках ООН всеобъемлющей Конвенции о противодействии использованию информационно-коммуникационных технологий в преступных целях и согласовали документ ШОС о сотрудничестве в борьбе с преступлениями в сфере информационных технологий. Государства-члены подтвердили общие позиции о суверенном праве государства на управление сетью Интернет в своем национальном сегменте.

Китай в рамках своего председательства намерен обеспечивать преемственность повестки, продвигать устойчивое развитие в ШОС и регионе, опираться на достижения ОПОП и свои технологические конкурентные преимущества. 2025 г. объявлен Годом устойчивого развития ШОС. КНР предлагает создание пилотной зоны регионального торгово-экономического сотрудничества, инновационной базы в области экологии и охраны окружающей среды, расширение доли расчетов в национальных валютах, организацию работы над созданием платформы финансирования<sup>1</sup>.

Не все в работе ШОС складывается просто. Сохраняются противоречия между КНР и Индией. Так, в 2024 г. в очередной раз все члены, кроме Индии, подтвердили поддержку инициативы Китая «Один пояс — один путь» (ОПОП) и сопряжения развития Евразийского экономического союза и ОПОП.

---

1. Шанхайская организация сотрудничества: общий дом во имя прекрасного будущего. Выступления на встрече «ШОС плюс» в Астане. URL: [https://www.mfa.gov.cn/rus/zxxx/202407/t20240704\\_11448348.html](https://www.mfa.gov.cn/rus/zxxx/202407/t20240704_11448348.html)

Члены ШОС поддержали предложение России о создании Большого евразийского партнерства (БЕП) с участием стран ШОС, Евразийского экономического союза, Ассоциации государств Юго-Восточной Азии (АСЕАН), других заинтересованных государств и многосторонних объединений. Российско-китайское экономическое партнерство будет играть значительную роль в осуществлении БЕП<sup>1</sup>. Для практической реализации концепции представляется важным продвигать видение БЕП не как еще одного самостоятельного проекта, а как инициативы, объединяющей многочисленные проекты и программы ШОС в целостную структуру для повышения эффективности сотрудничества организации как одного из стержней будущего партнерства.

#### 5.4.9. Евразийский экономический союз

Евразийский экономический союз (ЕАЭС) является важной площадкой для продвижения интересов Российской Федерации, недопущения ее экономической, финансовой и политической изоляции, а также для обеспечения эффективной переориентации экономических и торговых потоков.

В 2024 г. по целому ряду направлений, которые являются приоритетными для России, удалось добиться значительного прогресса.

Члены ЕАЭС достигли принципиальных договоренностей по проекту Соглашения об электронной торговле товарами. Материальные и цифровые товары, а также сопутствующие электронной торговле услуги будут свободно перемещаться в странах евразийской «пятерки». Государства-члены не будут вводить в отношении продавцов товаров или маркетплейсов какие-либо ограничения тарифного, нетарифного и иного характера, не предусмотренные Договором о Союзе, а сами маркетплейсы не должны будут дискриминировать продавцов и покупателей из других стран ЕАЭС<sup>2</sup>.

Страны-члены продолжили развитие общей «зеленой» повестки. В 2024 г. Евразийская экономическая комиссия (ЕЭК) представила Концепцию внедрения принципов «зеленой» экономики в ЕАЭС<sup>3</sup>. Согласно документу, подход «зеленой» экономики состоит в том, чтобы в каждом государстве обеспечить оптимальный баланс между, с одной стороны, защитой экологии и климата, а с другой — достижением национальных целей социально-экономического

1. *Лузянин С. Г., Клименко А. Ф.* Сотрудничество России и Китая в ШОС по реализации концепции Большого евразийского партнерства. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sotrudnichestvo-rossii-i-kitaya-v-shos-po-realizatsii-kontseptsii-bolshogo-evraziyskogo-partnerstva>
2. *Слепнев А.* «Достигнуты принципиальные договоренности по проекту Соглашения об электронной торговле товарами в ЕАЭС». URL: <https://eec.eaeunion.org/news/andrey-slepnev-dostignuty-printspialnye-dogovorennosti-po-proektu-soglasheniya-ob-elektronnoy-torgo/>
3. Концепция внедрения принципов «зеленой» экономики в Евразийском экономическом союзе. URL: [https://eec.eaeunion.org/upload/files/dep\\_makroec\\_pol/green\\_economy.pdf](https://eec.eaeunion.org/upload/files/dep_makroec_pol/green_economy.pdf)

развития. Это соответствует позиции России о том, каким должен быть справедливый переход к низкоуглеродному развитию. Для реализации этого подхода ЕЭК предлагает использовать набор конкретных, научно обоснованных и признанных на международном уровне критериев отнесения экономических проектов к «зеленым». В Концепции сделан акцент на важность использования наилучших доступных технологий (НДТ) как инструмента международного сотрудничества в сфере устойчивого развития. Использование НДТ может стать связующим звеном между предприятиями, инвесторами, кредиторами и разработчиками технологий независимо от того, резидентами какого государства они являются, создавая таким образом дополнительные возможности для привлечения финансирования и международной кооперации. НДТ уделяется значительное внимание в «Стратегии долгосрочного развития Российской Федерации с низким уровнем выбросов парниковых газов до 2050 г.». Концепция ЕАЭС вошла в число лучших международных инициатив 2024 г. по устойчивому развитию по итогам конкурса ISAR Honours, проведенного Конференцией ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД)<sup>1</sup>.

Развивалось сотрудничество по другим ключевым направлениям. В ЕАЭС разработан проект Соглашения о подходах к борьбе с нарушениями прав на объекты интеллектуальной собственности в Интернете. Документ предусматривает блокировку нелегального контента, меры ответственности владельцев информационных ресурсов и информационных посредников, а также прекращение выдачи поисковыми системами сведений о заблокированных ресурсах<sup>2</sup>. Принято Соглашение о единой системе таможенного транзита ЕАЭС и третьей стороны (третьих сторон), которое допускает, что в перспективе может быть заключен международный договор ЕАЭС с третьей стороной (например, с Узбекистаном или Китаем), который станет основой для упрощения перевозки (транспортировки) товаров по таможенной территории стран-участниц<sup>3</sup>. Утверждена дорожная карта по реализации «Основных направлений и этапов реализации скоординированной транспортной политики государств на 2024–2026 гг.»<sup>4</sup>, одоб-

1. Концепция по внедрению принципов «зеленой» экономики в ЕАЭС вошла в число лучших региональных практик по устойчивому развитию ЮНКТАД. URL: <https://eec.eaeunion.org/news/kontseptsiya-po-vnedreniyu-printsipov-zelenoy-ekonomiki-v-eaes-voshla-v-chislo-luchshikh-regionalnykh/>
2. В ЕАЭС разработан проект Соглашения о подходах к борьбе с нарушениями прав на объекты интеллектуальной собственности в Интернете. URL: <https://eec.eaeunion.org/news/v-eaes-razrabotan-proekt-soglasheniya-o-podkhodakh-k-borbe-s-narusheniyami-prav-na-obekty-intellektu/>
3. Соглашение о единой системе таможенного транзита ЕАЭС и третьих стран обеспечит «бесшовность» грузоперевозок. URL: <https://eec.eaeunion.org/news/soglashenie-o-edinoy-sisteme-tamozhennogo-tranzita-eaes-i-tretikh-stran-obespechit-besshovnost-gruzov/>
4. Главы правительств утвердили дорожную карту по транспорту на ближайшие три года. URL: <https://eec.eaeunion.org/news/glavy-pravitelstv-utverdili-dorozhnuyu-kartu-po-transportu-na-blizhayshie-tri-goda/>

рено распоряжение по гармонизации законодательства стран в области гражданской авиации<sup>1</sup>. Подписана Концепция формирования общего биржевого рынка товаров,<sup>2</sup> главными целями которого являются установление объективных рыночных цен на биржевые товары, рост объемов торговли в Союзе, увеличение доли расчетов в национальных валютах и обеспечение справедливого ценообразования на товары ЕАЭС на мировом рынке. Рассматривались вопросы формирования общих подходов к исследованию цифровых рынков в ЕАЭС<sup>3</sup>. Стороны констатировали схожесть применяемых методик оценки цифровых рынков и договорились продолжить обмен опытом правоприменительной практики, что дает основания для дальнейшего сближения подходов.

Не по всем направлениям интеграции удалось обеспечить значимый прогресс.

В 2025 г. должны были быть запущены единые энергетические рынки ЕАЭС. Соответственно, в 2024 г. планировалось устранить оставшиеся противоречия, однако сделать это не удалось. Создание общего рынка газа ЕАЭС может быть перенесено на 2030 г. или на неопределенный срок. В 2024 г. Евразийский межправительственный совет утвердил Правила информационного обмена на общем электроэнергетическом рынке ЕАЭС. Это завершающий документ в комплекте правил функционирования общего рынка электроэнергии<sup>4</sup>. По функционированию рынка электроэнергии было меньше всего разногласий, но и при его запуске могут возникнуть трудности, особенно они волнуют Армению, которая не имеет общей границы с другими членами Союза и опасается, что не сможет в полной мере интегрироваться в рынки<sup>5</sup>. Кроме того, препятствием для эффективной интеграции рынков может стать разный уровень технологической оснащенности и качества инфраструктуры. По общим рынкам нефти и газа сохраняются непреодолимые противоречия, прежде всего между Россией и Казахстаном как поставщиками энергоресурсов и другими членами. Страны-участницы, которые покупают газ, настаивают на единых принципах ценообразования

1. Страны ЕАЭС договорились сблизить законодательные подходы в сфере гражданской авиации. URL: <https://eec.eaeunion.org/news/strany-eaes-dogovorilis-sblizit-zakonodatelnye-podkhody-v-sfere-grazhdanskoy-aviatsii/>

2. В ЕАЭС утверждена концепция формирования общего биржевого рынка товаров. URL: <https://eec.eaeunion.org/news/v-eaes-utverzhdjena-kontseptsiya-formirovaniya-obshchego-birzhevo-go-rynka-tovarov/>

3. ЕЭК формирует общие подходы к исследованию цифровых рынков стран ЕАЭС. URL: <https://eec.eaeunion.org/news/eeek-formiruet-obshchie-podkhody-k-issledovaniyu-tsifrovyykh-rynkov-stran-eaes/>

4. Итоги Евразийского межправительственного совета. URL: <https://eec.eaeunion.org/news/itogi-evraziyskogo-mezhpravitelstvennogo-soveta/>

5. Ереван заявил, что единый рынок энергоресурсов ЕАЭС не сформируют до 2027 г. URL: <https://tass.ru/ekonomika/20198751>

для обеспечения конкурентоспособности. Также возникает вопрос о действии двусторонних договоров: Россия и Казахстан считают, что эти соглашения должны оставаться в силе, тогда как Армения предлагает объявить их недействительными.

В 2025 г. запланировано создание Наднационального органа по регулированию общего финансового рынка, однако соответствующий международный договор в рамках Союза не принят. Иные соглашения, подготовленные в целях выполнения первого этапа Концепции формирования общего финансового рынка ЕАЭС (о стандартизированной лицензии в банковском и страховом секторах услуг; о трансграничном допуске ценных бумаг; о допуске брокеров и дилеров), остаются на стадии внутригосударственного согласования и подписания.

Не удалось добиться какого-либо прогресса и в отношении цифровой повестки в ЕАЭС, развития режима регулирования оборота данных. Эти вопросы практически не затрагивались в 2024 г.

Таким образом, в ЕАЭС активно развиваются важные для России направления интеграции, прежде всего в сфере транспорта, «зеленой» экономики, а также электронной торговли. Развивается сотрудничество по другим важным практическим сферам взаимодействия. Однако по некоторым ключевым сферам — таким как энергетика, финансы и цифровая повестка — обеспечить прогресс не удается из-за противоречий в позициях по важным государственным интересам.

\* \* \*

В 2025 г. процессы изменения баланса сил и трансформации мирового порядка будут развиваться. Разнонаправленные тенденции продвижения реформы международных организаций в интересах стран Мирового большинства и построения порядка, основанного на правилах «Группы семи», будут усиливать напряжение и фрагментацию в системе многосторонних институтов. В 2024 г. развивающиеся страны стали более последовательно выстраивать свои позиции в международных организациях исходя из своих приоритетов и осознания того, что односторонние экономические меры, манипулирование политическими системами, регулирование доступа к рынкам, торговым соглашениям и платежным системам нарушают нормы ВТО, Устав ООН, важнейшие аспекты суверенитета и несовместимы с целью построения справедливой и эффективной системы международных отношений. России и ее партнерам предстоит отстаивать свое видение справедливой и эффективной архитектуры глобального управления в рамках председательства ЮАР в «двадцатке», последнего в череде председательств развивающихся стран, председательства Бразилии в БРИКС и КС РКИК, переговоров по будущему управлению ИИ и управлению Интернетом в ООН и на многих других площадках.

## 5.5. Участие России в торговых спорах ВТО<sup>1</sup>

### 5.5.1. Кризис ВТО и участие России в ВТО после начала СВО

С момента присоединения к ВТО в августе 2012 г. Россия участвовала/участвует в 125 торговых спорах ВТО: 8 — в роли истца, 11 — в роли ответчика, 106 — в роли третьей стороны. Механизм разрешения споров ВТО уже несколько лет находится в кризисе, в первую очередь из-за приостановки работы Апелляционного органа (АО) вследствие того, что США блокируют назначение новых членов. Несмотря на это, страны продолжают подавать жалобы в органы по разрешению споров ВТО (ОРС), осознавая при этом необходимость реформ системы разрешения споров<sup>2</sup>. Выдвигаются различные идеи, такие, как: полный отказ от процедур апелляции, замена их на «пересмотр», который проводили бы третейские группы (ТГ), модернизация процедур апелляции, в том числе установление дополнительных требований к апелляциям и стандарту их рассмотрения<sup>3</sup>. В конце февраля — начале марта 2024 г. в Абу-Даби проходила 13-я Министерская конференция ВТО. Среди прочего в итоговой декларации министров было подтверждено намерение договориться о реформе системы разрешения споров, которая будет полностью функционировать и станет доступной для всех участников. С сентября 2024 г. были проведены ряд встреч с экспертами для продвижения технической работы, в том числе по вопросам апелляции, доступности и прозрачности, по наращиванию потенциала и технической помощи<sup>4</sup>. Значительные разногласия остаются по судебным издержкам, доступу к механизму апелляции, его форме и стандартам пересмотра<sup>5</sup>.

Другими спорными моментами являются применение торговых барьеров с ссылкой на экологию, продление моратория на взимание пошлин с электронных трансмиссий, программа будущих переговоров по сельскому хозяйству и рыболовным субсидиям (льготы для развивающихся стран) и др.<sup>6</sup>

Технические эксперты ВТО обсуждают необходимость сокращения или изменения возможностей для подачи апелляции, а также разъяснений от членов АО доступа к механизму разрешения торговых споров и его форму<sup>7</sup>.

1. Авторы: *Баева М. А.*, ст. науч. сотр. международной лаборатории исследований внешней торговли РАНХиГС; *Кнобель А. Ю.*, канд. экон. наук, ст. науч. сотр. лаборатории международной торговли Института Гайдара.

2. Подробнее см.: URL: <https://www.iep.ru/ru/publikacii/publication/rossiyskaya-ekonomika-v-2020-godu-tendentsii-i-perspektivy-vypusk-42.html>

3. URL: <https://wto.ru/our-blog/spros-na-uslugi-apellyatsionnogo-organa-vto-po-prezhnemu-sushchestvuet/>

4. URL: [https://www.wto.org/english/news\\_e/news24\\_e/dsr\\_11oct24\\_e.htm](https://www.wto.org/english/news_e/news24_e/dsr_11oct24_e.htm)

5. URL: [https://www.wto.org/english/news\\_e/news24\\_e/refrm\\_22nov24\\_e.htm](https://www.wto.org/english/news_e/news24_e/refrm_22nov24_e.htm)

6. URL: [https://www.economy.gov.ru/material/news/chleny\\_vto\\_podtverdili\\_namerenie\\_dogovoritsya\\_o\\_reforme\\_sistemy\\_razresheniya\\_sporov\\_v\\_techenie\\_2024\\_g.html](https://www.economy.gov.ru/material/news/chleny_vto_podtverdili_namerenie_dogovoritsya_o_reforme_sistemy_razresheniya_sporov_v_techenie_2024_g.html)

7. URL: [https://www.wto.org/english/news\\_e/news24\\_e/disp\\_18jul24\\_e.htm](https://www.wto.org/english/news_e/news24_e/disp_18jul24_e.htm)

Эксперты ВТО могут приступить к разработке текста по вопросам технической помощи и наращивания потенциала, однако сохраняются значительные разногласия по вопросу судебных издержек<sup>1</sup>.

Некоторые страны, в первую очередь США и страны ЕС, с начала российской специальной военной операции продолжают вводить в отношении России беспрецедентные торгово-экономические санкции. В частности, они приостановили для России режим наибольшего благоприятствования (РНБ), что противоречит основополагающему принципу ВТО (недискриминация), стали обсуждать исключение России из ВТО, хотя правила ВТО не предусматривают подобного. Соглашение об учреждении ВТО (Марракешское соглашение) не предусматривает приостановление РНБ в отношении конкретной страны. Однако другие соглашения ВТО, например ГАТТ, вводят некоторые ограничения со ссылкой на ст. XXI («Исключение по соображениям безопасности»), когда имеют место чрезвычайная ситуация и существенная угроза национальной безопасности. В случае, если члены ссылаются на эти исключения, возникает вопрос правоприменения и трактовки положений статьи в отношении каждой конкретной ситуации.

Ряд российских политиков и экспертов предлагают России выйти из ВТО, другие полагают, что этого и добиваются страны, которые вводят антироссийские санкции<sup>2</sup>, что только усилит дискриминацию во внешней торговле России<sup>3</sup>. Усилия по изоляции России от многосторонней торговой системы приведут к параличу основных функций ВТО, таких как площадка для торговых переговоров, разрешение споров и администрирование торговых соглашений.

Следует пересмотреть правила ВТО в контексте санкционных мер, формализовать понятие чрезвычайных ситуаций, ввести ограничения по использованию санкций<sup>4</sup>. Для противодействия санкциям России стоит продолжать развивать сотрудничество с дружественными и нейтральными странами, в частности со странами БРИКС.

### 5.5.2. Страны БРИКС и ВТО

В 2024 г. Россия была председателем в БРИКС. 22–24 октября 2024 г. в Казани проходил XVI саммит БРИКС, который показал несостоятельность изоляции России недружественными странами<sup>5</sup>. Итоговым документом саммита стала Казанская декларация, отражающая базовые идеи БРИКС. В 2024 г., помимо

1. URL: [https://www.wto.org/english/news\\_e/news24\\_e/dsr\\_11oct24\\_e.htm](https://www.wto.org/english/news_e/news24_e/dsr_11oct24_e.htm)

2. URL: <https://www.rbc.ru/rbcfreenews/6238870a9a79476f887f02ee>

3. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vzaimodeystvie-rossii-i-vto-v-usloviyah-mezhdunarodno-pravovyh-i-ekonomicheskikh-sanktsiy-istoriko-pravovoy-aspekt>

4. URL: [http://www.vavt-imef.ru/wp-content/uploads/2022/07/Monitoring\\_82.pdf](http://www.vavt-imef.ru/wp-content/uploads/2022/07/Monitoring_82.pdf)

5. URL: <https://spi-cis.ru/novosti/osnovnye-itogi-16-sammita-briks-v-kazani-22-24-oktyabrya-2024-goda>

Бразилии, России, Индии, Китая и ЮАР, в БРИКС вошли Иран, Египет, ОАЭ и Эфиопия. Основой торгового режима между участниками БРИКС и Россией являются обязательства стран в рамках ВТО<sup>1</sup>. Несмотря на развитие торговли в рамках БРИКС, среди партнеров остаются тарифные и нетарифные ограничения: действует около 191 антидемпинговой меры. 23% из них относятся к товарам металлургической и химической промышленности, 17% — к ЛПК. Больше всего мер ввели Индия и Бразилия (69% таких мер), в России действуют 18 антидемпинговых мер против партнеров. 75% мер внутри БРИКС против китайских компаний (144 меры), 9% — против индийских компаний (18 мер). Против Российской Федерации в рамках БРИКС действуют 8 антидемпинговых мер (табл. 11).

Таблица 11

Антидемпинговые меры, действующие в странах БРИКС друг против друга в 2024 г.

Страны, которые ввели тарифные и нетарифные ограничения	Количество мер	Доля, %	Страны, против которых введены тарифные и нетарифные ограничения	Количество мер	Доля, %
Индия	66	35	Китай	144	75
Бразилия	64	34	Индия	18	9
ЮАР	20	10	ОАЭ	9	5
Россия	18	9	Россия	8	4
Египет	11	6	ЮАР	6	3
Китай	7	4	Египет	3	2
ОАЭ	5	3	Иран	2	1
Итого	191	100	Бразилия	1	1
			Итого	191	100

Источник: Составлено авторами по данным портала ВТО по защитным мерам: URL: <https://trade-remedies.wto.org/en>.

Также в странах БРИКС действуют компенсационные меры в отношении товаров химической и металлургической промышленности против партнеров: три в Бразилии, две из них против Индии, одна против Китая и четыре в Индии против Китая.

1. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-gosudarstvennoy-podderzhki-rossiyskogo-eksporta-v-strany-briks>

Все страны БРИКС, кроме Ирана и Эфиопии, являются членами ВТО и стремятся к справедливому торговому правилу, учитывающим интересы развивающихся стран, и к реформированию международной финансовой системы. Был анонсирован запуск специального механизма консультаций стран БРИКС по вопросам ВТО, в частности, в целях противодействия протекционизму и развития устойчивости цепочек поставок и добавленной стоимости, электронной торговли и особых экономических зон (ОЭЗ)<sup>1</sup>. В связи с санкциями основная часть российской торговли переориентирована на дружественные и нейтральные страны, в частности, на страны БРИКС (особенно на КНР и Индию) с точки зрения замещения товаров из недружественных стран и каналов поставок<sup>2</sup>.

Чаще всех из стран БРИКС в механизме разрешения торговых споров ВТО участвуют наиболее крупные экономики: Китай (276 споров, из них 28 в роли истца, 51 — ответчика, 197 — третьей стороны), Индия (237 спора: 24 в роли истца, 32 — ответчика, 181 — третьей стороны) и Бразилия (223 спора: 34 в роли истца, 17 — ответчика, 172 — третьей стороны). Египет не подавал жалобы в ВТО, на него подавали 34 раза, он участвовал в 39 спорах в роли третьей стороны. ЮАР и ОАЭ инициировали по 2 спора, против них — 6, в роли третьей стороны эти страны присоединялись к 21 и 15 спорам соответственно.

Чаще всего Китай подает жалобы на США (64% споров Китая) и ЕС (25%); Индия — на США (46%), ЕС (33%); Бразилия — на США (32%), ЕС (24%), Канаду (12%) по таким темам, как торговля товарами, субсидии, сельское хозяйство, защитные меры (антидемпинговые, компенсационные, специальные защитные), инвестиции.

Пять торговых споров ВТО из более 200, в которых страны БРИКС участвовали в роли истца или ответчика, — споры между странами БРИКС. Это споры Бразилии против КНР по специальным защитным мерам, тарифным квотам и лицензированию на сахар (DS568)<sup>3</sup>, Индии по поддержке производителей сахара и сахарного тростника и экспортным субсидиям (DS579)<sup>4</sup> и ЮАР по антидемпинговым мерам на замороженное мясо птицы (DS439)<sup>5</sup>, а также споры Индии по антидемпинговым мерам в отношении Бразилии (джутовые мешки) (DS229)<sup>6</sup> и ЮАР (фармацевтическая продукция) (DS168)<sup>7</sup>. Россия присоединилась в роли третьей стороны к одному спору (DS579)<sup>8</sup>, который находится на стадии апелляции. Почти все споры относятся к защитным мерам.

1. URL: <https://rspp.ru/events/news/anonsirovan-zapusk-mekhanizma-konsultatsiy-v-briks-po-voprosam-vto-6718e2778b681/>

2. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vozmozhnosti-koordinatsii-torgovoy-politiki-stran-briks>

3. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds568\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds568_e.htm)

4. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds579\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds579_e.htm)

5. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds439\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds439_e.htm)

6. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds229\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds229_e.htm)

7. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds168\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds168_e.htm)

8. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds579\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds579_e.htm)

Против Китая в основном инициируют споры в ВТО США (почти в половине случаев), ЕС (24% споров против Китая), Канада и Мексика (по 8%); против Индии — ЕС (34%), США (25%), Тайвань (9%); против Бразилии — ЕС (29%), США (24%), Япония (12%). В частности, по вопросам торговли товарами, инвестиций, субсидий, защитных мер, сельского хозяйства и др.

### 5.5.3. Механизм разрешения торговых споров ВТО

Россия присоединилась к Всемирной торговой организации 22 августа 2012 г. — уже больше 10 лет Россия имеет доступ к механизму разрешения торговых споров ВТО. Механизм разрешения торговых споров ВТО предусматривает введение ответных мер против ответчика, который не соблюдает нормы и правила ВТО (однако на практике такие меры разрешались ОРС нечасто). Механизм разрешения торговых споров ВТО действует в соответствии с Договоренностями о правилах и процедурах, регулирующих разрешение споров (ДПРС)<sup>1</sup>. С августа 2012 г. Россия имеет право защищать свои торговые интересы посредством данного инструмента. Процедура разрешения споров ВТО состоит из пяти основных последовательных стадий<sup>2</sup>:

- 1) *проведение двусторонних консультаций* (в течение 60 дней со дня подачи запроса на проведение консультаций);
- 2) *создание третейской группы (ТГ)* по требованию любой спорящей стороны и выбор ее участников для рассмотрения сути спора (45 дней со дня подачи запроса на создание ТГ);
- 3) *работа третейской группы* (6–9 месяцев с момента начала работы третейской группы) и принятие отчета ТГ органом по разрешению споров и рекомендаций (ОРС) (примерно 60 дней с момента предоставления отчета ТГ);
- 4) *рассмотрение дела апелляционным органом (АО)* при подаче хотя бы одной из сторон апелляции (60–90 дней с момента подачи апелляции), принятие отчета Апелляционного органа ОРС и оглашение рекомендаций ОРС сторонам (30 дней с момента предоставления отчета АО);
- 5) *контроль ОРС* за выполнением рекомендаций (не более 15–18 месяцев со дня принятия ОРС доклада ТГ или АО).

Механизм разрешения торговых споров ВТО предусматривает введение ответных мер против ответчика, который не соблюдает нормы и правила ВТО, однако на практике такие меры разрешались ОРС нечасто.

1. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/dispu\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/dispu_e.htm)

2. URL: <https://www.iep.ru/ru/publikacii/publication/rossiyskaya-ekonomika-v-2021-godu-tendentsii-i-perspektivy-vypusk-43.html>

#### 5.5.4. Торговые споры ВТО, в которых Россия принимает участие

По данным на конец 2024 г., Россия принимала и принимает участие в 125 спорах ВТО: в 8 в роли истца, в 11 — ответчика и в 106 — третьей стороны. В 2024 г. не было инициировано споров ни Россией, ни против нее. В роли третьей стороны Россия в 2024 г. присоединилась к четырем торговым спорам. Часть споров, в которых Россия выступает в роли третьей стороны, уже завершились, в ряде случаев Россия получила выгоду (прямую или косвенную) от участия.

##### *Изменение ситуации в 2024 г. по торговым спорам ВТО, в которых Россия участвует в роли истца*

*DS521: ЕС — Антидемпинговые меры на холоднокатаный прокат из России (Россия)*

27 января 2017 г. Россия подала в ОРС запрос на проведение консультаций с ЕС по поводу антидемпинговых мер в отношении российского холоднокатаного проката<sup>1</sup>. Экспорт спорного товара из России в ЕС в 2016 г. снизился по сравнению с 2015 г. на 84%, доля российского экспорта в общем экспорте данного товара снизилась с 46% в 2015 г. до 10% в 2016 г.<sup>2</sup> Антидемпинговые пошлины: для ПАО «Северсталь» — 34%, для ОАО ММК — 18,7%, для ПАО «НЛМК» и остальных — 36,1%. Спор является примером оспаривания РФ практики «энергетических корректировок», применяемой в антидемпинговых расследованиях, когда информация от производителей РФ заменяется данными из третьих стран, несмотря на то что ЕС признал статус рыночной экономики России.

С 26 апреля 2019 г. идет работа ТГ. В 2022 г. по просьбе России ТГ приостановила работу, в марте 2023 г. возобновила, но летом 2023 г. ТГ снова приостановила работу.

Поскольку ТГ не получила запроса на возобновление работы, в соответствии со ст. 12.12 («Процедура работы третейских групп») ДПРС полномочия ТГ утратили силу с 13 июля 2024 г.

Россия добивается того, чтобы антидемпинговые расследования проводились и меры вводились ЕС в соответствии с нормами и правилами ВТО. Если ОРС признает, что практика энергокорректировок, применяемая ЕС, противоречит ВТО системно, то это осложнит ЕС проведение антидемпинговых расследований и введение антидемпинговых мер против России, что приведет к снижению затрат для российских экспортеров, особенно в металлургической и химической отраслях, поскольку защитные меры, по сути, явля-

1. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds521\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds521_e.htm)

2. База данных UN COMTRADE: URL: <http://comtrade.un.org/>

ются надбавкой к тарифам. Например, по спору DS493<sup>1</sup>, инициированному Россией в 2015 г., Украина отменила антидемпинговые меры на нитрат аммония в отношении российских экспортеров. С июня 2008 г. действовала антидемпинговая пошлина: для ОАО «Дорогобуж» — 29,25%, для остальных российских компаний — 42,96%<sup>2</sup>. Российский импорт нитрата аммония на Украину снизился с 70,9 млн долл. (7% экспорта РФ и 99% импорта Украины данного товара) в 2013 г. (до кризиса российско-украинских отношений в 2014 г.) до 0 в 2020–2022 гг.<sup>3</sup>

#### *DS554: США — Защитные меры на изделия из стали и алюминия (Россия)*

29 июня 2018 г. Россия подала в ОРС запрос на проведение консультаций с США по поводу мер на изделия из стали и алюминия, введенных весной 2018 г.<sup>4</sup> По мнению России, США ввели эти меры с нарушениями ГАТТ 1994 и Соглашения по специальным защитным мерам: для одних стран были предоставлены преимущества и привилегии, которые не распространялись на другие страны, были введены ограничения на ввоз, помимо пошлин, налогов или других сборов, посредством квот, но не обосновали введение чрезвычайных мер, не отправили письменного извещения в кратчайшие сроки, не дали возможность консультаций.

Аналогичные споры против США инициировали Китай (DS544), Индия (DS547), ЕС (DS548), Канада (DS550), Мексика (DS551), Норвегия (DS552) и Швейцария (DS556), к большинству из которых Россия присоединилась. С ноября 2018 г. шла работа ТГ. В 2023 г. США возражали против просьбы России о приостановке работы ТГ, однако ТГ приостановила работу с 23 июня 2023 г. Поскольку ТГ не получила запроса на возобновление работы, в соответствии со ст. 12.12 («Процедура работы третейских групп») ДПРС полномочия ТГ по созданию ТГ утратили силу с 23 июня 2024 г. Россия стремится к тому, чтобы специальные защитные меры применялись в соответствии с правилами ВТО, в частности чтобы соблюдался режим недискриминации: если США докажут, что импорт оспариваемых товаров является угрозой для отечественной отрасли, то такие меры следует вводить против всех стран. Также Россия хочет добиться того, чтобы страны не ссылались на исключения по причинам национальной безопасности, вводя меры, ограничивающие торговлю из конкретных стран.

1. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds493\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds493_e.htm)

2. URL: [https://www.economy.gov.ru/material/directions/vneshneekonomicheskaya\\_deyatelnost/dostup\\_na\\_vneshnie\\_rynki\\_i\\_zashchitnye\\_mery/reestr\\_ogranich\\_mer/](https://www.economy.gov.ru/material/directions/vneshneekonomicheskaya_deyatelnost/dostup_na_vneshnie_rynki_i_zashchitnye_mery/reestr_ogranich_mer/)

3. База данных UN COMTRADE URL: <http://comtrade.un.org/>

4. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds554\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds554_e.htm)

*Изменение ситуации в 2024 г. по торговым спорам ВТО, в которых Россия участвует в роли ответчика*

*DS566: Россия — Повышение импортных тарифов на ряд товаров, произведенных в США (США)*

С 25 января 2019 г. ведется работа ТГ по спору, инициированному США против России, по поводу роста импортных тарифов со стороны России на ряд товаров из США в ответ на введение США специальных защитных мер в виде соответствующих пошлин на изделия из стали и алюминия<sup>1</sup>. Россия с августа 2018 г. повысила импортные пошлины на отдельные виды транспортных средств для перевозки грузов, строительно-дорожной техники, нефтегазового оборудования, инструментов для обработки металлов и бурения скальных пород и на оптоволокно (25, 30 и 40% в зависимости от товара). По мнению США, эти меры нарушают ГАТТ 1994, поскольку Россия не водит такие пошлины на аналогичные товары из других стран — членов ВТО и предоставляет США менее благоприятный режим. США подали запрос на проведение консультаций по аналогичным вопросам с рядом стран.

17 января 2024 г. председатель ТГ сообщил ОРС, что ТГ проконсультировалась со сторонами о дальнейших действиях в рамках этого разбирательства и каждая из сторон указала, что продолжает проводить внутренние консультации по этому вопросу. ТГ не планирует предоставлять сторонам отчет до конца 2024 г.

*Изменение ситуации в 2024 г. по торговым спорам ВТО, в которых Россия участвует в качестве третьей стороны*

В 2024 г. Россия присоединилась к четырем торговым спорам ВТО (DS613, DS622, DS623 и DS624) в роли третьей стороны, общее количество таких споров достигло 105. Чаще всего Россия присоединяется к спорам по мерам, затрагивающим сельскохозяйственные и продовольственные товары, металлургическую, автомобильную, авиастроительную и химическую промышленность, древесину и изделия из нее, возобновляемые источники энергии (ВИЭ). На рис. 1 представлено распределение по соглашениям споров ВТО, к которым Россия присоединялась в роли третьей стороны. Традиционно большинство споров связано с ГАТТ, а также с мерами защиты внутреннего рынка (Соглашение по субсидиям и компенсационным мерам, Соглашение по антидемпингу, Соглашение по специальным защитным мерам). Кроме того, России также интересны нарушения Соглашения по учреждению ВТО, протоколов о присоединении, Соглашения по техническим барьерам в торговле (ТБТ), Соглашения по торговым аспектам прав интеллектуальной собственности (ТРИПС) и т. д.

1. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds566\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds566_e.htm)

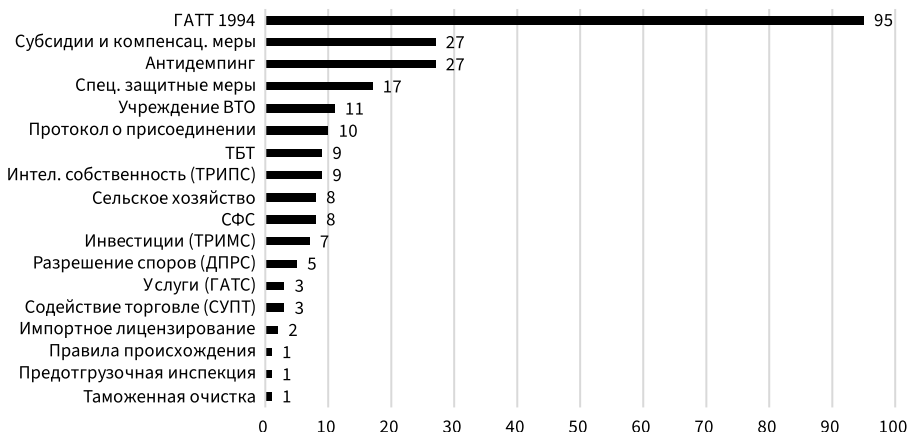


Рис. 1. Тематика споров ВТО, к которым Россия присоединилась в роли третьей стороны, по данным на конец 2024 г.

Источник: Составлено авторами по данным официального сайта ВТО: URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/dispu\\_by\\_country\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/dispu_by_country_e.htm)

*DS613: EC — Меры, касающиеся импорта цитрусовых из ЮАР (ЮАР); DS624: EC — Дополнительные меры, касающиеся импорта цитрусовых из ЮАР (ЮАР)*

27 июля 2022 г. ЮАР подала в ОРС запрос на проведение консультаций с ЕС относительно режима импорта цитрусовых из ЮАР (DS613)<sup>1</sup>, а 15 апреля 2024 г. — второй запрос по данному вопросу, в частности по поводу применения мер, связанных с вредителем (черная пятнистость цитрусовых<sup>2</sup>) (DS624)<sup>3</sup>. 24 июня 2024 г. ЮАР подала в ОРС запрос на создание ТГ по данным спорам, 26 июля 2024 г. она была создана, идет выбор участников. Поскольку эти споры касаются скоропортящихся продуктов, ЮАР делает запрос в соответствии со ст. 4.8 («Консультации») ДПРС с ускоренными сроками. Рассмотрим далее эти споры совместно.

ЕС классифицировал вредителя как карантинного и приоритетного вредителя по Регламенту (ЕС) 2016/2031. ЕС включил цитрусовые в список растений, растительных продуктов и других объектов, подлежащих особым требованиям для их ввоза на территорию ЕС, которые включают, в частности, то, что импорт цитрусовых происходит из страны, района или места производства, которые свободны от вредителя, фрукты были обработаны, фрукты признаны свобод-

1. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds613\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds613_e.htm)

2. Косметическое заболевание, вызванное грибом, которое приводит к внешним пятнам на коже цитрусовых, хотя сами фрукты остаются безопасными для потребления человеком.

3. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds624\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds624_e.htm)

ными от симптомов вредителя, проверки проводятся на местах производства, информация о прослеживаемости включена в фитосанитарный сертификат. 13 апреля 2022 г. ЕС принял Регламент (ЕС) 2022/632, устанавливающий «временные меры» в отношении вредителя из-за предполагаемого несоответствия нескольких импортных партий цитрусовых из ЮАР. Эти временные меры, которые отступают от особых требований, ужесточили фитосанитарные импортные требования, предъявляемые к южноафриканским цитрусовым. До недавнего времени южноафриканские цитрусовые свободно импортировались в ЕС при условии, что они подвергались эффективной системной обработке после сбора урожая от ложной яблонной плодовой жорки. ЮАР разработала эффективный системный подход к цитрусовым, в рамках которого апельсины и другие цитрусовые фрукты экспортировались из ЮАР в ЕС без значительных проблем. С 14 июля 2022 г. ЕС требует, чтобы импортируемые цитрусовые фрукты проходили определенные обязательные процессы холодной обработки и этапы предварительного охлаждения в течение определенных периодов (до 25 дней холодной обработки) перед импортом. В некоторых случаях эти процессы должны проводиться в стране-экспортере до отправки партий. Эти фитосанитарные требования применяются ко всему импорту независимо от того, соблюдает ли импортер эффективный системный подход или другую эффективную послеуборочную обработку от ложной яблонной плодовой жорки.

По мнению ЮАР, новые требования ЕС не имеют научного и технического обоснования, являются дискриминационными и более ограничительными, чем это необходимо для торговли. Режим импорта ЕС, как считает истец, не соответствует обязательствам ЕС по Соглашению по санитарным и фитосанитарным мерам (Соглашение СФС), в том числе поскольку не основан на научных принципах, применяется без достаточных научных доказательств и не в той мере, в какой это необходимо для защиты жизни или здоровья растений; потому что есть соответствующий международный стандарт, на который ЕС сослался; не основан на оценке, соответствующей обстоятельствам, рискам для жизни или здоровья растений; не учитывает необходимые факторы и носит более ограничивающий торговлю характер, чем требуется. Кроме того, ЕС проводит неоправданные различия, дискриминируя членов ВТО, в которых преобладают схожие условия; не учитывает особый статус ЮАР как развивающейся страны; не дает разумного периода между публикацией фитосанитарного регламента и его вступлением в силу, чтобы дать производителям в экспортирующих странах-членах, особенно в развивающихся, в частности в ЮАР, время для адаптации своей продукции и методов производства к новым требованиям; не выполняет свои обязательства в отношении процедур контроля и т. д. Также, по мнению истца, ЕС нарушает ГАТТ 1994, поскольку мера ЕС представляет собой ограничение импорта цитрусовых из ЮАР; проводит дискриминацию между аналогичными продуктами разного происхождения и не применяет импортный режим единообразным, беспристрастным и разумным образом.

Интерес участия России в данном споре обусловлен важностью темы СФС для России, у которой был завершен спор в отношении живых свиней, свинины и продукции из нее, инициированный ЕС (DS475)<sup>1</sup>. По этому спору ЕС запрашивал введение ответных мер, хотя Россия отменила меру; однако спор закончился тем, что истекли полномочия ТГ. Страны зачастую используют меры СФС не для обеспечения безопасности продукции, жизни животных и людей, а в протекционистских целях, поэтому России интересен опыт участия и правоприменения соответствующих норм и правил ВТО в таких спорах.

*DS622: ЕС — Антидемпинговые меры в отношении импорта жирных кислот из Индонезии (Индонезия)*

Россию интересуют споры по антидемпинговым мерам, особенно введенным ЕС. Пять из восьми споров, инициированных Россией в ВТО, касаются таких мер, из них три — против ЕС. В частности, Россия оспаривает методологию энергокорректировок, применяемых ЕС при антидемпинговых расследованиях, что также подчеркивает интерес участия России в рассматриваемом споре, поскольку Индонезия также оспаривает не только конкретные антидемпинговые меры, но и методологию.

7 февраля 2024 г. Индонезия подала в ОРС запрос на проведение консультаций с ЕС по вопросу антидемпингового расследования и мер в отношении импорта жирных кислот из Индонезии, а также методологии построения нормальной стоимости на основе данных о расходах и прибыли, специфичных для контрольного номера продукта (PCN)<sup>2</sup>, применяемой ЕС в антидемпинговых расследованиях, в том числе в оспариваемом<sup>3</sup>. 30 ноября 2021 г. ЕС инициировал расследование с целью введения антидемпинговых пошлин на импорт определенных продуктов жирных кислот из Индонезии. Антидемпинговые пошлины были введены в размере от 15,2 до 46,4% с 18 января 2023 г. по 20 января 2028 г. С 13 мая 2022 г. проводилось также компенсационное расследование, но соответствующие меры введены не были.

В антидемпинговых расследованиях ЕС рассматриваемый продукт обычно подразделяется на несколько PCN. Нормальная стоимость и экспортная цена рассчитываются для каждого PCN, а сравнение между нормальной стоимостью и экспортной ценой осуществляется на основе PCN. Когда нормальная стоимость не может быть установлена на основе внутренних цен продаж в стране-экспортере, ЕС прибегает к сконструированной нормальной стои-

1. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds475\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds475_e.htm)

2. Контрольный номер продукта (PCN) — методология, разработанная для сравнения идентичных типов рассматриваемых продуктов в рамках расследования по введению защитных мер для обеспечения справедливого сравнения для расчетов маржи демпинга и ущерба.

3. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds622\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds622_e.htm)

мости, рассчитанной на основе сложения себестоимости производства и разумной суммы административных, коммерческих и общих расходов и прибыли. Если объем внутренних продаж, определенных PCN, составляет менее 5% от общего объема тех же PCN, проданных в ЕС, то ЕС применяет специфический для PCN тест рентабельности для определения методологии построения нормальной стоимости.

Методология, при которой Европейская комиссия использует исключительно данные, относящиеся к конкретному PCN, применяется в антидемпинговом расследовании по жирным кислотам. Индонезия считает, что эта методология и оспариваемые антидемпинговые меры ЕС нарушают:

— ст. 2 («Установление факта демпинга») Соглашения по антидемпингу, поскольку, требуя использования данных о коммерческих, общих и административных расходах и прибыли, относящихся исключительно к конкретному PCN, проданному в недостаточном количестве на внутреннем рынке страны-экспортера, методология ЕС использует показатель таких расходов и прибыли, которые не основаны на фактических данных, относящихся к производству и продажам в ходе обычной торговли аналогичного товара экспортером или производителем, в отношении которого проводится расследование;

— ст. 3 («Установление наличия ущерба») Соглашения по антидемпингу, поскольку ЕС не провел объективного изучения факторов ущерба и ошибочно установил наличие материального ущерба промышленности ЕС;

— ст. 5 («Начало и последующее проведение расследования») Соглашения по антидемпингу, поскольку ЕС провел расследование, не имея достаточных доказательств демпинга, ущерба и причинно-следственной связи;

— ст. 2.4.1 и 9 («Введение и взимание антидемпинговых пошлин») Соглашения по антидемпингу, ст. VI:2 («Антидемпинговая и компенсационная пошлины») ГАТТ 1994, поскольку ЕС применил антидемпинговую пошлину, превышающую маржу демпинга, в результате использования неверного обменного курса;

— ст. X:3(a) («Публикация и применение торговых правил») ГАТТ 1994, поскольку, применяя различные методологии для построения нормальной стоимости для PCN, продаваемых в недостаточных количествах на внутреннем рынке страны-экспортера в зависимости от наличия прибыльных продаж этих PCN, введя антидемпинговые пошлины и прекратив параллельное компенсационное расследование после отзыва обеих жалоб, ЕС не применяет нормы ЕС должным образом.

*DS623: США — Определенные налоговые льготы в соответствии с Законом о снижении инфляции (Китай)*

26 марта 2024 г. Китай подал запрос в ОРС на проведение консультаций с США в отношении субсидий, которые, по мнению истца, предоставляются в соответствии с Законом о снижении инфляции (Inflation Reduction Act, IRA) и за-

висят от использования отечественных товаров вместо импортных или иным образом дискриминируют китайские товары<sup>1</sup>:

- кредит на чистые транспортные средства;
- налоговые кредиты на ВИЭ (включая инвестиционный налоговый кредит на энергетическую собственность);
- налоговый кредит на инвестиции в чистую электроэнергию;
- налоговый кредит на производство электроэнергии из ВИЭ;
- налоговый кредит на производство чистой электроэнергии.

Закон о снижении инфляции может стать крупнейшей мерой субсидирования в современной экономической истории. По официальным оценкам, субсидии, связанные с климатом, предоставляемых в рамках IRA, составляют 393 млрд долл., по независимым — более 1 трлн долл.

Китай поддерживает национальные и международные усилия по сокращению и смягчению последствий изменения климата, в том числе путем использования субсидий на производство чистой энергии в соответствии с правилами ВТО. Оспариваемые субсидии, по мнению истца, являются дискриминационными, протекционистскими и противоречат правилам ВТО и не способствуют интересу всех членов сообщества в решении проблемы изменения климата. Например, в соответствии с IRA, чтобы претендовать на кредит на чистые автомобили, окончательная сборка транспортного средства должна осуществляться в Северной Америке. Требование сборки в Северной Америке является условием для получения одного или обоих из двух компонентов кредита Clean Vehicle Credit: компонента критических минералов стоимостью 3750 долл. за транспортное средство и компонента аккумулятора стоимостью дополнительно 3750 долл. за транспортное средство. Чтобы претендовать на компонент критических минералов, 40% (80% после 2026 г.) стоимости применимых критических минералов (алюминий, кобальт, литий, никель и графит), содержащихся в аккумуляторе транспортного средства, должно быть добыто или переработано в США, либо добыто или переработано в стране, с которой у США есть соглашение о свободной торговле (ССТ), или быть переработанным в Северной Америке. Чтобы соответствовать требованиям компонента батареи, 50% (100% после 2028 г.) стоимости компонентов батареи в электромобиле должно быть произведено или собрано в Северной Америке. После 2024 г. чистое транспортное средство не будет соответствовать требованиям для получения указанных субсидий, если оно содержит какие-либо критически важные минералы или компоненты аккумулятора, которые были «добыты или переработаны иностранным субъектом, вызывающим озабоченность». Китай считает, что кредит на чистые автомобили несовместим со:

- ст. I:1 («Общий режим наиболее благоприятствуемой нации») ГАТТ 1994, поскольку, обуславливая право на получение кредита на чистые транспорт-

---

1. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds623\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds623_e.htm)

ные средства указанными выше требованиями, в частности ограничивая право на получение кредита на чистые транспортные средства, произведенные «иностранными субъектами, вызывающими озабоченность», США не предоставляют китайским товарам немедленно и безоговорочно те же преимущества по ст. III:4 («Национальный режим внутреннего налогообложения и регулирования») ГАТТ 1994, которые США предоставляют аналогичным товарам из других стран;

— ст. III:4 ГАТТ 1994, поскольку США не предоставляют китайским товарам режим не менее благоприятный, чем предоставляемый аналогичным товарам, произведенным в США;

— ст. 2.1, 2.2 (Национальный режим и количественные ограничения) Соглашения по связанным с торговлей инвестиционным мерам (ТРИМС), поскольку оспариваемые меры являются инвестиционными мерами, связанными с торговлей товарами, которые не соответствуют ст. III:4 ГАТТ 1994. Соблюдение этих мер необходимо для получения преимущества, требуется покупка или использование предприятием американской продукции или из любого источника в США, как предусмотрено в п. 1(a) Приложения («Иллюстративный перечень») к Соглашению ТРИМС;

— ст. 3.1(b) и 3.2 (Запрет) Соглашения по субсидиям и компенсационным мерам, поскольку кредит на чистые транспортные средства является субсидией, зависящей от использования отечественных товаров вместо импортных.

Требования по отечественному содержанию для четырех налоговых кредитов на ВИЭ одинаковы. В частности, приемлемый проект должен использовать 100% отечественных стали и железа для строительных материалов, определенный процент компонентов (меняется со временем и в зависимости от типа проекта по ВИЭ), включенных в проект, должен быть произведен в США. По мнению Китая, налоговые кредиты на ВИЭ не соответствуют следующим положениям охватываемых соглашений:

— ст. III:4 ГАТТ 1994, поскольку, обуславливая право на получение бонусных сумм субсидий использованием американских товаров, США не предоставляют китайским товарам режим не менее благоприятный, чем режим, предоставляемый аналогичным отечественным товарам;

— ст. 2.1 Соглашения ТРИМС, поскольку оспариваемые меры являются инвестиционными мерами, связанными с торговлей товарами, которые не соответствуют ст. III:4 ГАТТ;

— ст. 2.2 Соглашения ТРИМС, поскольку меры являются инвестиционными мерами, соблюдение которых необходимо для получения преимущества и которые требуют покупки или использования предприятием американской продукции или из любого источника в США, как предусмотрено в п. 1(a) Приложения к Соглашению ТРИМС;

— ст. 3.1(b) и 3.2 Соглашения по субсидиям и компенсационным мерам, поскольку суммы бонусных субсидий, доступные для налоговых кредитов

на возобновляемую энергию, являются субсидиями, зависящими от использования отечественных товаров вместо импортных.

Несмотря на то что производство электромобилей не так развито в России, как в Китае, Россию также тревожит новый закон США по снижению инфляции, поскольку он представляется протекционистским и дискриминационным. Россия также, по всей видимости, попадает под «иностранный субъект, вызывающий озабоченность». Кроме того, Россию интересуют темы ВИА, электромобилей и субсидий и правоприменение соответствующих норм и положений ВТО.

Далее будут рассмотрены изменения в 2024 г. ситуации по спорам ВТО, к которым Россия присоединилась в роли третьей стороны еще до 2024 г. (по уникальным спорам).

*DS561: Турция — дополнительные пошлины на некоторые товары из США (США)*

26 января 2024 г. Турция подала апелляцию на отчет ТГ, представленный в 2023 г. по спору США по поводу дополнительных пошлин (повышения импортных тарифов на товары из США в качестве ответных мер на введение США специальных защитных мер в виде соответствующих пошлин на изделия из стали и алюминия), в котором группа встала на сторону истца<sup>1</sup>. Турция указала, что в связи с отсутствием членов в АО она будет ожидать дальнейших указаний по этой апелляции. С 18 сентября 2023 г. аналогичный спор против Китая<sup>2</sup> также находится под апелляцией, а по другому спору<sup>3</sup> США и Индия в 2023 г. достигли взаимоприемлемого решения.

Интерес России к участию в споре в первую очередь обусловлен тем, что США подали жалобу по аналогичным мерам на Россию (DS566), по которой в 2023 г. еще шла работа ТГ и отчет по которой ожидается уже в 2025 г.<sup>4</sup> Споры связаны с мерами, вводимыми странами в ответ на дополнительные пошлины со стороны США на изделия из стали и алюминия, которые применяются не ко всем странам и ложатся бременем, в частности, на российских экспортеров<sup>5</sup>.

*DS577: США — Антидемпинговые и компенсационные пошлины на спелые оливки из Испании (ЕС)*

В 2022 г. США заявили, что они намерены выполнить рекомендации ОРС в соответствии с обязательствами в ВТО по спору ЕС против США по поводу антидемпинговых и компенсационных мер в отношении спелых оливок из Ис-

---

1. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds561\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds561_e.htm)

2. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds558\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds558_e.htm)

3. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds585\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds585_e.htm)

4. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds566\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds566_e.htm)

5. URL: <https://www.iep.ru/ru/publikacii/publication/rossiyskaya-ekonomika-v-2023-godu-tendentsii-i-perspektivy-vypusk-45.html>

пании<sup>1</sup>. США заявляли, что выполнили рекомендации ОРС по разделу 771В Закона США о тарифах 1930 г.

Однако ЕС в июле 2023 г. подал запрос на создание ТГ по соблюдению требований, 20 февраля 2024 г. был представлен отчет ТГ. Группа пришла к выводу, что ЕС показал, что США не привели свои меры в соответствие с рекомендациями ОРС.

ТГ рекомендовала США привести меры в соответствие с обязательствами по ГАТТ 1994 и Соглашению по субсидиям и компенсационным мерам. 19 марта 2024 г. ОРС принял отчет ТГ по соблюдению требований.

Интерес России можно объяснить тем, что она тоже подавала на США жалобу по поводу антидемпинговых мер (DS586), которая в 2024 г. еще находилась в стадии консультаций<sup>2</sup>. Россия часто присоединяется к спорам по поводу компенсационных мер и субсидий, поскольку против страны действуют большое количество защитных мер, которые в значительной степени отрицательно влияют на российский экспорт<sup>3</sup>.

*DS591: Колумбия — Антидемпинговые пошлины на замороженный картофель фри из Бельгии, Германии и Нидерландов (ЕС)*

20 января 2023 г. Колумбия сообщила, что намерена выполнить решение арбитров привести меры в соответствие нормам и правилам ВТО по спору ЕС против Колумбии относительно антидемпинговых пошлин на импорт замороженного картофеля фри, происходящего из Бельгии, Нидерландов и Германии<sup>4</sup>. Для этого Колумбия опубликовала в 2023 г. Министерскую резолюцию №286. Колумбия считает, что эти антидемпинговые пошлины следует сохранить на основе внесенных изменений и сниженной демпинговой маржи. Это первое арбитражное разбирательство, основанное МРІА («Многосторонние временные договоренности об апелляционном арбитраже»).

31 мая 2024 г. ЕС подал в ОРС запрос на проведение консультаций с Колумбией в соответствии со ст. 21.5 («Контроль за выполнением рекомендаций и решений») ДПРС в связи с разногласиями по поводу наличия и соответствия мер, принятых Колумбией для выполнения рекомендаций ОРС. ЕС отметил, что в соответствии со ст. 25.4 («Арбитраж») ДПРС ст. 21.5 («Контроль за выполнением рекомендаций и решений») ДПРС применяется с соответствующими изменениями к решению арбитров по спору.

России интересны споры по защитным мерам с точки зрения как существенного торгового интереса, так и практики участия и изучения правоприменения.

1. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds577\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds577_e.htm)

2. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds586\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds586_e.htm)

3. URL: <https://www.iep.ru/ru/publikacii/publication/rossiyskaya-ekonomika-v-2023-godu-tendentsii-i-perspektivy-vypusk-45.html>

4. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds591\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds591_e.htm)

менения норм и положений ВТО, поскольку и против России действует немало защитных мер, которые оказывают значимое отрицательное влияние на российский экспорт. Процедура замены данных от экспортеров, против которых проводится антидемпинговое расследование на данные от производителей из третьих стран, оспаривалась Россией в ряде споров (против ЕС — DS474, DS494, DS521, против Украины — DS493, против США — DS586)<sup>1</sup>.

*DS593: ЕС — Некоторые меры в отношении пальмового масла и биотоплива на основе масличных пальм (Индонезия)*

С 12 ноября 2020 г. шла работа ТГ по спору, инициированному Индонезией против ЕС по поводу мер, введенных ЕС и государствами — членами ЕС (в частности, директив ЕС по содействию использованию возобновляемых источников энергии) в отношении пальмового масла и биотоплива на основе масличных пальм из Индонезии<sup>2</sup>. По мнению истца, данные меры не соответствуют ст. 2 («Подготовка, принятие и применение технических регламентов центральными правительственными органами»), ст. 5 («Процедуры оценки соответствия центральными правительственными органами»), ст. 12 («Специальный и дифференцированный режим в отношении развивающихся стран») Соглашения ТБТ; ст. I:1 («Общий режим наиболее благоприятствуемой нации»), III:4 («Национальный режим внутреннего налогообложения и регулирования»), X:3(a) («Публикация и применение торговых правил») и XI:1 («Общая отмена количественных ограничений») ГАТТ 1994; ст. 3.(b) («Запрет») и ст. 5 («Неблагоприятные последствия») Соглашения по субсидиям и компенсационным мерам.

5 марта 2024 г. председатель ТГ сообщил ОРС, что ТГ удовлетворила запрос Индонезии от 4 марта 2024 г. о приостановлении работы в соответствии со ст. 12.12 («Процедура работы третейских групп») ДПРС на срок до двух месяцев. Впоследствии председатель сообщил ОРС о нескольких запросах Индонезии о продлении приостановления работы ТГ. В своем последнем сообщении от 3 сентября 2024 г. председатель сообщил ОРС, что ТГ удовлетворила запрос Индонезии от 2 сентября 2024 г. о продлении приостановки работы комиссии до 8 ноября 2024 г. Председатель указал, что ТГ возобновит работу и предоставит отчет 11 ноября 2024 г., однако на конец года отчета не было.

В феврале 2018 г. Индонезия уже выиграла у ЕС спор по антидемпинговым мерам в отношении биодизеля (DS480), к которому Россия также присоединялась в роли третьей стороны. Интерес России участия в данных спорах обусловлен в том числе приоритетным для России развитием ВИЭ в стране и в мире<sup>3</sup>.

1. URL: <https://www.iep.ru/ru/publikacii/publication/rossiyskaya-ekonomika-v-2023-godu-tendentsii-i-perspektivy-vypusk-45.html>

2. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds593\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds593_e.htm)

3. URL: <https://www.iep.ru/ru/publikacii/publication/rossiyskaya-ekonomika-v-2020-godu-tendentsii-i-perspektivy-vypusk-42.html>

*DS599: Панама — Меры, касающиеся импорта определенных товаров из Коста-Рики (Коста-Рика)*

С 24 января 2022 г. шла работа ТГ по спору Коста-Рики против Панамы по поводу мер, ограничивающих или запрещающих импорт ряда продовольственных товаров из Коста-Рики, в том числе клубники, молочных продуктов, говядины, свинины, птицы и мясных продуктов из индейки, рыбной продукции, свежих ананасов и бананов<sup>1</sup>. Оспаривались четыре меры:

- 1) ограничение на ввоз свежей клубники (изменения требований СФС, приведшие к запрету);
- 2) запрет ввоза молочных и мясных продуктов с 16 предприятий Коста-Рики, поскольку они не продлили санитарные разрешения;
- 3) отмена фитосанитарных требований, регулирующих ввоз свежих ананасов из Коста-Рики, что привело к прекращению их импорта (из-за наличия в Коста-Рике розового мучнистого червеца);
- 4) отмена фитосанитарных требований, регулирующих ввоз бананов из Коста-Рики, что привело к прекращению их импорта, в связи с пересмотром требований для устранения рисков, связанных с присутствием в регионе вредителя.

5 декабря 2024 г. был представлен отчет ТГ, в котором отмечено, что Коста-Рика не смогла доказать, что меры противоречат ст. 7 («Транспарентность») и приложению В(1) («Транспарентность санитарных и фитосанитарных правил») Соглашения СФС и что запрет ввоза молочных и мясных продуктов представляет собой скрытое ограничение международной торговли. В остальном ТГ встала на сторону истца, показав, что данный запрет нарушает Приложение С (1) и ст. 8 («Процедуры контроля, инспектирования и одобрения») Соглашения СФС, поскольку Панама допустила задержки в процессе продления санитарных разрешений 16 предприятий Коста-Рики, не объяснив этого должным образом, запросила больше информации, чем необходимо для завершения процедур санитарного контроля, и ст. 2.3 («Основные права и обязательства») Соглашения СФС, поскольку условия в Перу и Новой Зеландии были аналогичны условиям в Коста-Рике, мера дискриминировала 16 предприятий из Коста-Рики, предоставляя продление санитарного разрешения предприятиям из этих стран на основании первоначальной проверки документов, которая не предоставлялась Коста-Рике.

Кроме того, ТГ пришла к выводу, что ограничение на ввоз свежей клубники и отмена фитосанитарных требований не соответствовали ст. 5 («Оценка риска и определение надлежащего уровня санитарной или фитосанитарной защиты») Соглашения СФС, поскольку не были основаны на оценке рисков для здоровья человека с учетом методов, разработанных международными организациями и на научных принципах, не было достаточных научных дока-

1. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds599\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds599_e.htm)

зательств и не принимались во внимание необходимые экономические факторы. Эти меры не соответствуют ст. 5.6 («Оценка риска и определение надлежащего уровня санитарной или фитосанитарной защиты») Соглашения СФС, поскольку они в большей степени, чем требуется, ограничивают торговлю. Альтернативные меры, предложенные Коста-Рикой, были технически и экономически осуществимы и менее ограничивали торговлю, не запрещая импорт.

России интересны споры по запрету импорта, а ее экспорт продовольствия в целом продолжает расти. В соответствии с поставленными перед отраслью задачами, к 2030 г. планируется нарастить экспорт сельскохозяйственной продукции и продовольствия до 55 млрд долл., что обуславливает существенный торговый интерес России к участию в этом споре<sup>1</sup>.

*DS600: ЕС, Франция, Литва — Некоторые меры в отношении пальмового масла и биотоплива на основе масличных пальм (Малайзия)*

С июля 2021 г. шла работа ТГ по спору Малайзии против ЕС (Франции и Литвы) по поводу мер в отношении пальмового масла и биотоплива на основе масличных пальм из Малайзии<sup>2</sup>. 5 марта 2024 г. был представлен отчет ТГ, в котором не все претензии истца были подтверждены, однако частично ТГ согласилась с Малайзией.

ТГ постановила, что ЕС ввел ограничение на использование биотоплива с высоким риском загрязнения окружающей среды не в соответствии со ст. 2 («Подготовка, принятие и применение технических регламентов центральными правительственными органами») Соглашения ТБТ, не проведя своевременную проверку данных, используемых для определения того, какие виды биотоплива имеют высокий риск загрязнения окружающей среды, а также из-за недостатков в разработке и применении критериев низкого риска загрязнения окружающей среды, что привело к дискриминации между странами, в которых преобладают одинаковые условия; не уведомив о предлагаемой мере, не организовав процесс их обсуждения. Процедура сертификации с низким уровнем риска по ILUC не соответствовала ст. 5.1.2 («Процедуры оценки соответствия центральными правительственными органами») Соглашения ТБТ, поскольку недостатки в применении процедуры с низким уровнем риска по ILUC создавали ненужные препятствия для международной торговли. Кроме того, ЕС не уведомил, как требуется, о предлагаемой процедуре сертификации с низким уровнем ILUC риска. Ограничение высокого риска ILUC и поэтапный отказ от нее несовместимы со ст. III:4 («Национальный режим внутреннего налогообложения и регулирования») ГАТТ 1994 и со ст. I:1 («Общий режим наиболее благоприятствуемой нации») ГАТТ 1994, поскольку предоставлялся менее благоприятный режим биотопливу на осно-

1. URL: <https://www.interfax.ru/russia/961021>

2. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds600\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds600_e.htm)

ве пальмового масла из Малайзии, чем режим, предоставляемый аналогичным продуктам ЕС и импортируемым из третьих стран. ЕС нарушил ст. X:3(a) («Публикация и применение торговых правил») ГАТТ 1994, устанавливая ограничение высокого риска ILUC и поэтапный отказ от него неразумным образом, поскольку недостатки в разработке и внедрении критериев и процедуры низкого риска ILUC не предусматривали элементов, необходимых для сертификации биотоплива на основе пальмового масла в качестве биотоплива с низким риском ILUC. К аналогичным выводам по ГАТТ 1994 ТГ пришла по французскому налогу TIRIB.

26 апреля 2024 г. ОРС принял отчет ТГ, 24 мая 2024 г. ЕС сказал, что намерен выполнить рекомендации и привести меры в соответствие с обязательствами в ВТО, для чего потребуются разумный период времени.

России интересна тема ВИЭ в целом и политика ЕС в данной области в частности, она уже присоединялась к аналогичным спорам.

*DS602: Китай—Антидемпинговые и компенсационные пошлины на вино из Австралии (Австралия)*

По спору Австралии против Китая относительно антидемпинговых и компенсационных мер в отношении бутилированного вина в емкостях объемом 2 л или менее, импортируемого из Австралии<sup>1</sup>, с октября 2022 г. шла работа ТГ. 16 декабря 2021 г. Австралия и Китай согласились на арбитражные процедуры в соответствии со ст. 25 («Арбитраж») ДПРС в этом споре (MPIA). 30 октября 2023 г. стороны подали запрос на приостановление работы ТГ до 31 марта 2024 г.

29 марта 2024 г. Австралия и Китай уведомили ОРС о том, что в соответствии со ст. 3.6 («Общие положения») ДПРС они достигли взаимосогласованного решения по этому спору. 19 апреля 2024 г. ТГ направила отчет сторонам в соответствии со ст. 12.7 («Процедура работы третейских групп») ДПРС, ее отчет ограничивался кратким описанием дела и сообщением о том, что решение было принято.

Россия активно присоединяется к спорам против Китая, в частности, по поводу введения им антидемпинговых и компенсационных мер с нарушениями норм и правил ВТО. На конец 2024 г. против российских компаний действуют 56 антидемпинговых и 6 компенсационных мер, в основном со стороны США, ЕС и Украины. С 22 апреля 2022 г. до 21 апреля 2027 г. действует антидемпинговая пошлина Китая в отношении российских полиамидов в первичных формах: для ОАО «Куйбышевазот» — 5,9%, для остальных российских компаний — 23,9%. Мера впервые введена 21 апреля 2010 г. и продлена в 2016 г.<sup>2</sup>

1. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds602\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds602_e.htm)

2. URL: [https://www.economy.gov.ru/material/directions/vneshneekonomicheskaya\\_deyatelnost/dostup\\_na\\_vneshnie\\_rynki\\_i\\_zashchitnye\\_mery/reestr\\_ogranich\\_mer/](https://www.economy.gov.ru/material/directions/vneshneekonomicheskaya_deyatelnost/dostup_na_vneshnie_rynki_i_zashchitnye_mery/reestr_ogranich_mer/)

*DS603: Австралия — Антидемпинговые и компенсационные пошлины на некоторые товары из Китая (Китай)*

26 марта 2024 г. был представлен отчет ТГ по спору Китая против Австралии по поводу антидемпинговых мер на ветрогенераторы, раковины из нержавеющей стали и железнодорожные колеса и компенсационных мер на раковины из нержавеющей стали (DS603)<sup>1</sup>. В 2022 г. Австралия и Китай проинформировали ОРС о том, что они согласились на арбитражные процедуры в соответствии со ст. 25 («Арбитраж») ДПРС в этом споре. Такие процедуры были введены Австралией и Китаем для реализации МРІА в соответствии со ст. 25 ДПРС.

ТГ установила, что некоторые претензии по Соглашению по антидемпингу и все претензии по Соглашению по субсидиям и компенсационным мерам касались аспектов антидемпинговых и компенсационных мер, срок действия которых истек до создания ТГ, поэтому она отказалась выносить решения и рекомендации по этим претензиям. Группа сочла нецелесообразным рассматривать претензии Китая по Соглашению по субсидиям и компенсационным мерам, поскольку оспариваемые аспекты постановления о применении компенсационных мер утратили силу до создания ТГ. ТГ установила, что при проверке срока действия австралийская Антидемпинговая комиссия (АК), проводящая расследование, нарушила, в частности:

— ст. 2 («Установление факта демпинга») Соглашения по антидемпингу, поскольку АК не стала использовать при расчете нормальной стоимости фактические затраты экспортера, а заменила их без объяснений на косвенные затраты, соответственно, неправильно рассчитала антидемпинговую пошлину;

— ст. 9.3 («Введение и взимание антидемпинговых пошлин») Соглашения по антидемпингу и ст. VI:2 («Антидемпинговая и компенсационная пошлины») ГАТТ 1994 в той мере, в какой АК действовала вразрез со ст. 2 Соглашения по антидемпингу.

ТГ встала на сторону ответчика по некоторым претензиям, показав, что Китай не продемонстрировал, к примеру, что при проверке срока действия для определения того, что разница в возмещении НДС при внутренних и экспортных продажах повлияла на сопоставимость цен между нормальной стоимостью и экспортной ценой и др.

26 апреля 2024 г. ОРС принял отчет ТГ с рекомендациями привести меры в соответствие с положениями ГАТТ 1994 и Соглашения по антидемпингу. 12 июня 2024 г. Австралия и Китай сообщили, что в соответствии со ст. 21.3(b) («Контроль за выполнением рекомендаций и решений») ДПРС они договорились, что разумным сроком для выполнения Австралией рекомендаций ОРС будет 7 месяцев и 14 дней (до 10 декабря 2024 г.) с возможностью продления на один месяц (до 10 января 2025 г.). 15 июля 2024 г. Австралия и Китай про-

1. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds603\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds603_e.htm)

информировали ОРС о согласованных процедурах в соответствии со ст. 21 («Контроль за выполнением рекомендаций и решений») и ст. 22 («Компенсация и приостановление уступок») ДПРС.

Интерес России обусловлен прежде всего участием в спорах по антидемпинговым и компенсационным мерам и расследованиям, применению субсидий, поскольку вопрос нерыночности экономики становится все более актуальными не только для Китая, но и для России (споры по «энергокорректировкам» с ЕС, отзыв США рыночного статуса российской экономики).

*DS610: Китай — Меры, касающиеся торговли товарами и услугами (ЕС)*

27 января 2022 г. ЕС подал в ОРС запрос на проведение консультаций с Китаем по поводу мер в отношении торговли товарами и услугами Китая с Литвой<sup>1</sup>. В 2021 г. импортеры литовских товаров и товаров, следующих транзитом через Литву, начали сталкиваться с ограничениями таможенного оформления для ввоза товаров в КНР, в частности: с ошибками в IT-системах; блокировкой контейнеров в портах Китая; неспособностью таможенных органов КНР своевременно обрабатывать запросы на таможенное оформление. С 2021 г. китайские таможенные органы начали отказывать в таможенном оформлении партий различных товаров, на которые распространяются СФС-сертификаты, выданные литовскими властями. По мнению ЕС, Китай проводит дискриминацию при применении СФС мер, которые представляют замаскированное ограничение международной торговли.

4 июля 2023 г. ЕС и Китай согласовали арбитражные процедуры в соответствии со ст. 25 («Арбитраж») ДПРС для вступления в силу МРІА. Работа ТГ шла с 18 апреля 2023 г., однако 25 января 2024 г. ТГ удовлетворила запрос ЕС о приостановлении работы ТГ в соответствии со ст. 12.12 («Процедура работы третейских групп») ДПРС на неопределенный срок, начиная с 25 января 2024 г. Если работа ТГ будет приостановлена более чем на год (до 25 января 2025 г.), то ее полномочия утратят силу.

Интерес России обусловлен практикой участия в спорах по СФС мерам. России пришлось привести меры в соответствие с нормами и правилами ВТО по спору ЕС по поводу СФС мер в отношении живых свиней, свинины и продуктов из нее из ЕС (DS475)<sup>2</sup>. Россия участвовала в роли ответчика в споре, инициированном Украиной, по мерам, ограничивающим импорт и транзит определенных украинских товаров (DS532)<sup>3</sup>, и в роли истца в споре, в том числе по транзиту, против Украины по мерам, связанным с торговлей товарами и услугами (DS525)<sup>4</sup>.

1. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds610\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds610_e.htm)

2. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds475\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds475_e.htm)

3. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds532\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds532_e.htm)

4. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds525\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds525_e.htm)

*DS617: США — Антидемпинговые меры в отношении нарезных труб нефтяного сортамента из Аргентины (Аргентина)*

С 7 января 2024 г. идет работа ТГ по спору Аргентины против США по поводу окончательной антидемпинговой меры, введенной в отношении нарезных труб нефтяного сортамента (ОСТГ) из Аргентины, и ряда положений законодательства США, касающихся перекрестной кумуляции импорта при оценке ущерба, причиненного импортом, при антидемпинговых и компенсационных расследованиях<sup>1</sup>. 4 июля 2024 г. председатель ТГ сообщил ОРС, что полагает: отчет не будет подготовлен до I квартала 2025 г.

США ввели в мае 2022 г. антидемпинговые пошлины на аргентинские ОСТГ на основе расчета средневзвешенной маржи 78,3% для Siderca SAIC и для остальных экспортеров из Аргентины. По мнению истца, эти меры нарушают Соглашение по антидемпингу и ГАТТ 1994, поскольку США не смогли привести достаточные доказательства для начала расследования, не продемонстрировали причинно-следственную связь между рассматриваемым импортом и предполагаемым ущербом отечественной промышленности и не гарантировали, что ущерб, вызванный другими факторами, не был отнесен на счет демпингового импорта. Аналогичные антидемпинговые меры действуют также в отношении России и Мексики.

Интерес России участия в данном споре обусловлен прежде всего тем, что против российских экспортеров также действуют антидемпинговые и компенсационные пошлины в отношении нарезных труб нефтяного сортамента. Против российских экспортеров со стороны США с 21 ноября 2022 г. по 20 ноября 2027 г. применяются антидемпинговые пошлины<sup>2</sup>: для АО «ОМК» — 11,7%, для ПАО «ТМК» — 184,21% и для остальных российских производителей — 11,87%.

*DS618: ЕС — Компенсационные пошлины на импорт биодизельного топлива из Индонезии (Индонезия)*

С 14 марта 2024 г. идет работа ТГ по спору Индонезии против ЕС по поводу компенсационных пошлин в отношении биодизеля из Индонезии<sup>3</sup>. По мнению истца, меры ЕС несовместимы с Соглашением по субсидиям и компенсационным мерам и ГАТТ 1994 в части: определения субсидий по фонду плантации масличных пальм; предполагаемой государственной поддержки поставок сырого пальмового масла; выводов о наличии угрозы материального вреда и причинно-следственной связи; отклонения ценового предложения.

---

1. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds617\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds617_e.htm)

2. URL: [https://www.economy.gov.ru/material/directions/vneshneekonomicheskaya\\_deyatelnost/dostup\\_na\\_vneshnie\\_rynki\\_i\\_zashchitnye\\_mery/reestr\\_ogranich\\_mer/](https://www.economy.gov.ru/material/directions/vneshneekonomicheskaya_deyatelnost/dostup_na_vneshnie_rynki_i_zashchitnye_mery/reestr_ogranich_mer/)

3. URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds618\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds618_e.htm)

13 сентября 2024 г. председатель ТГ сообщил ОРС, что дело касается большого количества сложных вопросов и ТГ не ожидает, что представит сторонам отчет ранее июня 2025 г.

Интерес России к участию в споре обусловлен не только практикой споров по защитным мерам, но и тем, что Россия часто сталкивается с антидемпинговыми мерами и расследованиями. На конец 2024 г. против российских экспортеров со стороны ЕС действовали 11 антидемпинговых мер, в основном в отношении товаров металлургической и химической отраслей<sup>1</sup>.

\* \* \*

Россия продолжает участвовать в системе разрешения торговых споров в ВТО. По данным на конец 2024 г., Россия принимала участие в 125 спорах ВТО: в 8 в роли истца, в 11 — ответчика и в 106 — третьей стороны. В 2024 г. у России появилось 4 новых спора ВТО, к которымона присоединилась в роли третьей стороны. Ни Россией, ни против нее в 2024 г. торговых споров инициировано не было. Как правило, Россия участвует в роли основной стороны в спорах ВТО с ЕС, Украиной и с США. В роли истца Россию интересуют антидемпинговые расследования и меры, в частности, в металлургической и химической промышленности. На Россию страны подают жалобы по антидемпинговым и инвестиционным мерам, влияющим на торговлю, по тарифам, ограничениям транзита, импортозамещению и ограничениям экспорта.

Большинство споров, к которым Россия присоединялась в роли третьей стороны, касаются металлургической промышленности, сельского хозяйства и продовольствия, автомобильной и авиастроительной, химической, деревообрабатывающей промышленности и ВИЭ. Особое внимание уделяется спорам по мерам защиты внутреннего рынка (антидемпинговым, компенсационным и специальным защитным мерам), а также по субсидиям. Интерес представляют также случаи торгово-экономических санкций и исключения по вопросам национальной безопасности. Участие России в роли третьей стороны связано не только с существенным торговым интересом, но и с практикой участия в специфических спорах, системным интересом применения норм и правил ВТО, иногда Россия выступает с позицией, аналогичной ответчику. В 2024 г. во многих торговых спорах ВТО, в которых Россия принимает участие в качестве третьей стороны, истцами и ответчиками были достигнуты взаимоприемлемые решения.

ВТО остается единственной международной организацией, регулирующей торговлю, которая содействует развитию, устойчивости и транспарент-

---

1. URL: [https://www.economy.gov.ru/material/directions/vneshneekonomicheskaya\\_deyatelnost/dostup\\_na\\_vneshnie\\_rynki\\_i\\_zashchitnye\\_mery/reestr\\_ogranich\\_mer/](https://www.economy.gov.ru/material/directions/vneshneekonomicheskaya_deyatelnost/dostup_na_vneshnie_rynki_i_zashchitnye_mery/reestr_ogranich_mer/)

ности<sup>1</sup>. Россия заинтересована в сохранении многостороннего формата переговоров, в соблюдении обязательств в соответствии с нормами и правилами ВТО, в восстановлении полноценной работы ОРС и реализации задач России по текущим спорам с ее участием, а также по другим спорным торговым практикам. Кроме того, важно участие России в переговорах по новым правилам международной торговли, отвечающим современным вызовам, в частности, правилам ВТО в отношении санкций, определения чрезвычайных ситуаций, ограничения по использованию санкционных мер<sup>2</sup> и т.д. В том числе для противодействия санкциям, для переориентации торговли России необходимо продолжать развивать сотрудничество с дружественными и нейтральными странами, в частности со странами БРИКС. Все страны БРИКС, помимо Ирана и Эфиопии, являются членами ВТО и стремятся к справедливым торговым правилам, учитывающим интересы развивающихся стран, и к реформированию международной финансовой системы. Анонсирован запуск специального механизма консультаций стран БРИКС по вопросам ВТО.

---

1. URL: [https://wto.ru/our-blog/vto-v-epokhu-raznoglasii-rol-plyurilateralnykh-soglasheniy-/](https://wto.ru/our-blog/vto-v-epokhu-raznoglasii-rol-plyurilateralnykh-soglasheniy/)

2. URL: [http://www.vavt-imef.ru/wp-content/uploads/2022/07/Monitoring\\_82.pdf](http://www.vavt-imef.ru/wp-content/uploads/2022/07/Monitoring_82.pdf)

# Библиография

## Нормативно-правовые акты, материалы органов государственной власти

Федеральный закон от 31.07.2020 №259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

Федеральный закон от 20.10.2022 №409-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

Федеральный закон от 21.11.2022 №452-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)».

Федеральный закон от 29.12.2022 №580-ФЗ «Об организации перевозок пассажиров и багажа легковым такси в Российской Федерации, о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и о признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

Федеральный закон от 04.08.2023 №478-ФЗ «О развитии технологических компаний в Российской Федерации».

Федеральный закон от 27.11.2023 №540-ФЗ «О федеральном бюджете на 2024 г. и на плановый период 2025 и 2026 гг.».

Федеральный закон от 27.11.2023 №557-ФЗ «О внесении изменений в статьи 20 и 30-3 Федерального закона «О приватизации государственного и муниципального имущества» и статьи 3 и 53 Кодекса внутреннего водного транспорта Российской Федерации».

Федеральный закон от 19.12.2023 №600-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

Федеральный закон от 29.05.2024 №107-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» и статью 223 Арбитражного процессуального кодекса Российской Федерации».

Федеральный закон от 13.07.2024 №177-ФЗ «О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

- Федеральный закон от 22.07.2024 №208-ФЗ «О внесении изменений в статьи 61.17 и 189.96 Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» и статьи 19 и 39 Федерального закона «О страховании вкладов в банках Российской Федерации».
- Федеральный закон от 08.08.2024 №243-ФЗ «О внесении изменений в статью 23.4 Федерального закона «О банках и банковской деятельности» и Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)».
- Федеральный закон от 08.08.2024 №259-ФЗ «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации о налогах и сборах».
- Федеральный закон от 30.11.2024 №419-ФЗ «О федеральном бюджете на 2025 г. и на плановый период 2026 и 2027 гг.».
- Указ Президента Российской Федерации от 04.08.2004 №1009 (ред. от 03.03.2025) «Об утверждении Перечня стратегических предприятий и стратегических акционерных обществ».
- Указ Президента Российской Федерации от 08.09.2022 №618 «Об особом порядке осуществления (исполнения) отдельных видов сделок (операций) между некоторыми лицами».
- Указ Президента Российской Федерации от 28.02.2024 №145 «О Стратегии научно-технологического развития Российской Федерации».
- Указ Президента Российской Федерации от 28.02.2024 №146 «О стратегических целях и задачах развития Российского научного фонда на период до 2030 г.».
- Указ Президента Российской Федерации от 07.05.2024 №309 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 г. и на перспективу до 2036 г.».
- Указ Президента Российской Федерации от 18.06.2024 №529 «Об утверждении приоритетных направлений научно-технологического развития и перечня важнейших наукоемких технологий».
- Указ Президента Российской Федерации от 16.01.2025 №30 «О внесении изменений в Указ Президента Российской Федерации от 15.03.2021 №143 «О мерах по повышению эффективности государственной научно-технической политики», Указ Президента Российской Федерации от 15.03.2021 №144 «О некоторых вопросах Совета при Президенте Российской Федерации по науке и образованию» и в Положение, утвержденное этим Указом».
- Постановление Правительства Российской Федерации от 10.04.2002 №228 «О мерах по повышению эффективности использования федерального имущества, закрепленного в хозяйственном ведении федеральных государственных унитарных предприятий» (с изменениями и дополнениями).
- Постановление Правительства Российской Федерации от 03.12.2004 №739 (ред. от 15.08.2024) «О полномочиях федеральных органов исполнительной власти по осуществлению прав собственника имущества федерального государственного унитарного предприятия».
- Постановление Правительства Российской Федерации от 31.12.2010 №1214 «О совершенствовании порядка управления акционерными обществами, акции

- которых находятся в федеральной собственности, и федеральными государственными унитарными предприятиями» (с изменениями и дополнениями).
- Постановление Правительства Российской Федерации от 27.12.2016 №1502 «О порядке согласования Министерством Российской Федерации по развитию Дальнего Востока и Арктики инвестиционных программ и планов развития государственных корпораций, государственных компаний и иных организаций с государственным участием в части их реализации на территории Дальневосточного федерального округа» (с изменениями и дополнениями).
- Постановление Конституционного Суда Российской Федерации от 16.11.2021 №49-П «По делу о проверке конституционности статьи 42 Арбитражного процессуального кодекса Российской Федерации и статьи 34 Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» в связи с жалобой гражданина Н. Е. Акимова».
- Постановление Правительства Российской Федерации от 02.11.2023 №1847 «Об отнесении технологических компаний к малым технологическим компаниям и о прекращении статуса малых технологических компаний, формировании и ведении реестра малых технологических компаний и об информационном взаимодействии».
- Постановление Правительства Российской Федерации от 02.11.2023 №1847 «Перечень видов экономической деятельности для малых технологических компаний в соответствии с Общероссийским классификатором видов экономической деятельности».
- Постановление Правительства Российской Федерации от 22.02.2024 №208 «Об утверждении Правил отчуждения федерального имущества в целях создания условий для привлечения инвестиций, стимулирования развития фондового рынка, модернизации и технологического развития экономики».
- Постановление Правительства Российской Федерации от 22.07.2024 №995 «О внесении изменений в постановление Правительства Российской Федерации от 30.04.2021 №689».
- Постановление Правительства Российской Федерации от 06.11.2024 №1494 «О внесении изменений в некоторые акты Правительства Российской Федерации».
- Постановление Правительства Российской Федерации от 17.01.2025 №8 «О внесении изменений в постановление Правительства Российской Федерации от 26.03.2016 №237».
- Приказ Минфина России от 25.06.2024 №95н «О внесении изменений в приложения №№1–3 к приказу Министерства финансов Российской Федерации от 05.10.2021 №145н» (зарегистрировано в Минюсте России 12.09.2024 №79451).
- Распоряжение Правительства Российской Федерации от 23.01.2003 №91-р (ред. от 18.01.2025) «О перечне акционерных обществ, в отношении которых определение позиции акционера — Российской Федерации осуществляется Правительством Российской Федерации, Председателем Правительства Российской Федерации или по его поручению заместителем Председателя Правительства Российской Федерации».
- Распоряжение Правительства Российской Федерации от 20.06.2011 №1060-р (ред. от 21.12.2021) «Об утверждении перечня федеральных государственных

унитарных предприятий, в отношении которых установлен специальный порядок принятия федеральными органами исполнительной власти решений».

Распоряжение Правительства Российской Федерации от 30.08.2017 №1870-р (ред. от 25.02.2025) «Об утверждении перечней акционерных обществ, в отношении которых права акционера — Российской Федерации осуществляются Росимуществом по согласованию с федеральным министерством либо федеральным органом исполнительной власти, наделенным полномочиями по управлению государственным имуществом».

Распоряжение Правительства Российской Федерации от 28.12.2020 №3579-р «О методических рекомендациях по формированию и применению ключевых показателей эффективности деятельности акционерных обществ, акции которых находятся в собственности РФ, и отдельных некоммерческих организаций в целях определения размера вознаграждения их руководящего состава».

Распоряжение Правительства Российской Федерации от 19.04.2023 №985-р.

Распоряжение Правительства Российской Федерации от 23.05.2024 №1246-р.

Распоряжение Правительства Российской Федерации от 24.10.2024 №2991-р.

## **Источники на русском языке**

«Газпром» в 2024 г. увеличил добычу газа на 61 млрд кубометров. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/news/2024/12/26/1083989-gazprom-uvelichil-dobichu>.

Bloomberg узнал о скидке до 28% на российский газ для Китая до 2027 г. URL: <https://www.forbes.ru/biznes/511103-bloomberg-uznal-o-skidke-do-28-na-rossijskij-gaz-dla-kitaa-do-2027-goda>.

XVI саммит БРИКС. Казанская декларация. URL: <http://static.kremlin.ru/media/events/files/ru/MUCfWDg0QRs3xfMUiCAmF3LEh02OL3Hk.pdf>.

Абрамов А. Народные финансовые опции // Вестник НАУФОР. № 1. Январь 2025 г. С. 5–15. URL: <https://naufor.ru/download/pdf/2025/1/Abramov.pdf>.

Абрамов А. Е., Чернова М. И. IPO акций российских компаний: теория, индикаторы, тренды и перспективы // Финансовый журнал. 2024. Т. 16. № 6. С. 42–60. URL: <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2024-6-42-60>.

Автоперевозки грузов по России подорожали на 10%. Отразится ли это на стоимости товаров на прилавках магазинов // Российская газета. URL: <https://rg.ru/2024/10/08/rost-stoimosti-transportnyh-uslug-v-2025-godu-mozhet-sostavit-do-70.html>.

Алхазов А. А. Влияние малого и среднего бизнеса на экономический потенциал региона // Финансы: теория и практика. 2016. № 5. С. 37–44.

Альфа Транзит. Рост стоимости автомобильных грузоперевозок в России в мае 2024 г. URL: <https://alfa-transit.com/rost-stoimosti-avtomobilnyh-gruzoperevozk-v-rossii-v-mae-2024-goda/>.

Аналитическая справка. IV квартал 2024 г.: «Динамика показателей рынка многоквартирного жилья в городах РФ» // РГР. 12.02.2025. URL: <https://rgr.ru/>.

- Антонов А. С., Чернышенко Н. С. Закон допустил контролирующих должника лиц к участию в деле о банкротстве // Вестник арбитражной практики. 2022. № 6. С. 49–59.
- Апевалова Е. А., Полежаева Н. А. Банкротства компаний: актуальные тенденции // Российская экономика в 2021 году. Тенденции и перспективы. Вып. 43 / Под науч. ред. д-ра экон. наук Кудрина А. Л., д-ра экон. наук Мау В. А., д-ра экон. наук Радыгина А. Д., д-ра экон. наук Синельникова-Мурылева С. Г. М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2022. С. 443–460.
- Банк России (2022). Портрет клиента брокера. Первое полугодие 2022 г. С. 14. URL: [https://cbr.ru/Content/Document/File/143859/Portrait\\_client\\_brok.PDF](https://cbr.ru/Content/Document/File/143859/Portrait_client_brok.PDF).
- Баринаева В. А., Земцов С. П., Кнобель А. Ю., Лощенкова А. Н. Малый и средний бизнес как фактор экономического роста России. М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2019.
- Баринаева В. А., Земцов С. П., Леваков П. А. Россия и Китай: мотивы, возможности и риски научно-технологического сближения // Экономическая политика. 2024. Т. 19. № 3. С. 118–153.
- Баринаева В. А., Земцов С. П., Царева Ю. В. В поисках предпринимательства в России // Часть I. Что мешает малому и среднему бизнесу развиваться. М.: Дело, 2023.
- Батенёва Т. Нацпроект «Новые материалы и химия» включен в пул 12 первоочередных мегапроектов // RG.RU. 06.11.2024. URL: <https://rg.ru/2024/11/06/reakciia-vosstanovleniia.html>.
- Баумоль У. Микротекория инновационного предпринимательства. М.: Изд-во Института Гайдара, 2013.
- Бойко А., Милькин В., Ильющенко Д. Почему промышленное производство выросло на 3,5% в прошлом году // Ведомости. 01.02.2024. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2024/02/01/1017832-pochemu-promishlennoe-proizvodstvo-viroslo>.
- Бури, детка, бури. Как планы Трампа повлияют на глобальные цены на нефть. URL: [https://sia.ru/?section=484&action=show\\_news&id=16811315](https://sia.ru/?section=484&action=show_news&id=16811315).
- Быкова Н. Науке скорректировали цели до 2035 г. // Моноколь. № 13. 25.03.2024. URL: <https://monocle.ru/monocle/2024/13/nauke-skorrektirovali-tseli-do-2035-goda/>.
- Быкова Н. ЦЕРН на пути распада // Моноколь. № 49. 02.12.2024. URL: <https://monocle.ru/monocle/2024/49/tsern-na-puti-raspada/>.
- В 2023 г. рынок p2p-обменов оценивался в размере 70–100 млрд руб. URL: <https://plusworld.ru/journal/2023/plus-7-2023/p2p-kriptoperevody-zablokirovat-nelzya-pomilovat/>.
- В 2025 г. стартует нацпроект «Технологическое обеспечение продбезопасности». URL: <https://xn--80aarpemcchfmo7a3c9ehj.xn--p1ai/news/v-2025-m-startuet-natsproekt-tekhnologicheskoe-obespechenie-prodbezopasnosti/>.
- В ВОЗ заявили, что Россия принимает участие во всех решениях организации. URL: <https://tass.ru/obschestvo/19684891>.
- В ЕАЭС разработан проект Соглашения о подходах к борьбе с нарушениями прав на объекты интеллектуальной собственности в Интернете. URL: <https://eaeunion.org/news/v-eaes-razrabotan-proekt-soglasheniya-o-podkhodakh-k-borbe-s-narusheniyami-prav-na-obekty-intellektu/>.

В ЕАЭС утверждена концепция формирования общего биржевого рынка товаров. URL: <https://eec.eaeunion.org/news/v-eaes-utverzhdena-kontseptsiya-formirovaniya-obshchego-birzhevogo-rynka-tovarov/>.

В какие страны едут россияне в 2024 г. // Инфографика. URL: <https://www.rbc.ru/business/10/11/2024/672e04f09a7947a61591aaeb>.

В ООН одобрили предложенный Россией проект договора по борьбе с киберпреступностью. URL: <https://digital.gov.ru/ru/events/52056/>.

В РАН опровергли передачу институтов академии в подчинение НИЦ «Курчатовский институт» // Наука. ТАСС. 11.07.2024. URL: <https://nauka.tass.ru/nauka/21337825>.

В России предупредили о росте цен на услуги такси из-за инициативы властей. // Gazeta.ru. URL: <https://www.gazeta.ru/business/news/2025/02/28/25199804.shtml>.

ВВП стран ШОС составил 24,5 трлн долл. — это почти четверть мирового ВВП. URL: <https://cronos.asia/ekonomika/vvp-stran-shos-sostavil-24-5-trln-eto-pochti-chetvert-ot-mirovogo-vvp>.

*Веденеева Н.* В Институте океанологии состоялся экстренный Ученый совет: сотрудники против перехода к Ковальчуку // MKRU, 10.07.2024. URL: <https://www.mk.ru/science/2024/07/10/v-institute-okeanologii-sostoyalsya-ekstrennyy-uchenyy-sovet-sotrudniki-protiv-perekhoda-k-kovalchuku.html>.

*Веденеева Н.* Ковальчук запросил у Путина в собственность еще семь научных организаций // MKRU. 08.07.2024. URL: <https://www.mk.ru/science/2024/07/08/kovalchuk-zaprosil-u-putina-v-sobstvennost-eshhe-sem-nauchnykh-organizatsiy.html>.

Власти Москвы пока не собираются ограничивать работу мигрантов в такси. URL: <https://www.interfax.ru/moscow/1000832>.

*Волчкова Н.* Как настроить инструмент? В РАН обсудили методы оценки научных результатов // Поиск. № 24–25. 21.06.2024. С. 6–7. URL: <https://poisknews.ru/science-politic/kak-nastroit-instrument-v-ran-obsudili-metody-ocenki-nauchnyh-rezultatov/>.

*Волчкова Н.* Пока за свои. Госзадание 2.0 профинансируют в рамках выделенных лимитов // Поиск. № 52. 27.12.2024. С. 4–5. URL: <https://poisknews.ru/releases/poka-za-svoi/>.

*Волчкова Н.* С вас хватит! По мнению профсоюза, Минфин не собирается выполнять поручение Президента РФ // Поиск. № 21. 24.05.2024. С. 4. URL: <https://poisknews.ru/science-politic/s-vas-hvatit-po-mneniyu-profsoyuza-minfin-ne-sobiraetsya-vypolnyat-poruchenie-prezidenta-rf/>.

Востребованность специалистов в транспортном инжиниринге в России выросла на 23% // Ведомости. URL: [https://www.vedomosti.ru/industry/industrial\\_policy/articles/2024/08/14/1055851-vostrebovannost-spetsialistov-v-transportnom-inzhiniringe-v-rossii-viroslo-na-23](https://www.vedomosti.ru/industry/industrial_policy/articles/2024/08/14/1055851-vostrebovannost-spetsialistov-v-transportnom-inzhiniringe-v-rossii-viroslo-na-23).

Впечатляет бессмысленность этих усилий. Автожурналист — о крахе рынка электромобилей в России. URL: <https://74.ru/text/auto/2024/08/15/73932863/>.

Встреча с первым заместителем Председателя Правительства Денисом Мантуровым 20.11.2024. URL: <http://kremlin.ru/events/president/news/75604>.

- Встреча с президентом Нового банка развития Дилмой Роуссефф. URL: <http://kremlin.ru/events/president/news/75367>.
- ВТБ купил Почта Банк за Р36 млрд//РБК. 10.12.2024.
- ВТБ продаст Первую грузовую компанию до конца года//РБК. 05.12.2024.
- Выступление и ответы на вопросы СМИ министра иностранных дел Российской Федерации С. В. Лаврова по итогам саммита «Группы двадцати». Рио-де-Жанейро. 19.11.2024. URL: [https://www.mid.ru/ru/press\\_service/vizity-ministra/1982450/](https://www.mid.ru/ru/press_service/vizity-ministra/1982450/).
- Выступление Президента Российской Федерации В. В. Путина на встрече с руководством Министерства иностранных дел России. Москва. 14.06.2024. URL: [https://www.mid.ru/ru/foreign\\_policy/news/1957107/](https://www.mid.ru/ru/foreign_policy/news/1957107/).
- Гершман М., Евсеева М., Каменева Е., Глухова М., Яковлева Л.* Бизнес планирует наращивать инвестиции в НИОКР// Наука. Технологии. Инновации. Экспресс-информация. НИУ ВШЭ. 24.09.2024. URL: <https://issek.hse.ru/news/965772399.html>.
- Глава ВОЗ призвал СМИ развеять мифы вокруг договора по предотвращению пандемий. URL: <https://tass.ru/obschestvo/17917199>.
- Главы правительств утвердили дорожную карту по транспорту на ближайшие три года. URL: <https://eec.eaeunion.org/news/glavy-pravitelstv-utverdili-dorozhnyuyu-kartu-po-transportu-na-blizhayshie-tri-goda/>.
- Глазычева А., Виноградова Е.* Эксперты предложили создать в России орган управления наукой, как в СССР//РБК. 23.04.2024. URL: [https://www.rbc.ru/economics/23/04/2024/662622be9a79471728714a8e?from=share\\_footer](https://www.rbc.ru/economics/23/04/2024/662622be9a79471728714a8e?from=share_footer).
- Глобальный инновационный индекс. URL: <https://www.wipo.int/web-publications/global-innovation-index-2024/en/> <https://www.wipo.int/gii-ranking/en/russian-federation>.
- Годовой отчет Правления Евразийского банка развития — 2023. URL: [https://eabr.org/upload/iblock/a8b/EDB\\_Annual\\_Report\\_2023\\_RU\\_web\\_2024\\_06\\_18.cleaned.pdf](https://eabr.org/upload/iblock/a8b/EDB_Annual_Report_2023_RU_web_2024_06_18.cleaned.pdf).
- Госдума обсудит увеличение судебных пошлин и льготы на них. URL: <https://www.rbc.ru/economics/22/07/2024/669e3b519a7947f3a12a54b2#:~:text=Законопроект%20увеличивает%20размер%20пошлин%20по,не%20взимается%2C%20уточняется%20в%20документе>.
- Грошева М., Мартынова П.* Академики предложили Путину возглавить новый орган РАН//РБК. 28.05.2024. URL: <https://www.rbc.ru/politics/28/05/2024/6655981d9a794728022e877b>.
- Грузооборот морских портов РФ за 10 месяцев сократился на 3,2%//Интерфакс. URL: <https://www.interfax.ru/business/991323>.
- Грузоперевозки по ТМТМ за 11 месяцев 2024 г. выросли на 63% — до 4,1 млн т//PortNews. URL: <https://portnews.ru/news/371565/>.
- Грузы РЖД. 10 месяцев 2024: минус 4,2% к январю — октябрю 2023 г.//Информационно-аналитическое агентство SeaNews. URL: <https://seanews.ru/2024/11/01/ru-gruzy-rzhd-10-mesjacev-2024-minus-4-2-k-janvarju-oktjabrju-2023/>
- ГТЛК ожидает роста авиaperевозок на 6% по итогам года//Ведомости. URL: <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2024/09/04/1059941-gtlk-ozhidaet-rosta-aviaperevozok>.

- Гусев А. Б., Юревич М. А. Научная политика России — 2022: профессия не дороже родины. М.: Перо, 2022. С. 10.
- Гусев А. Б., Юревич М. А. Научная политика России — 2023: преодолевая кризис идентичности. М.: Перо, 2024. С. 14–16.
- Данные Всемирной федерации бирж и Московской биржи за период 2009–2025 гг. Деловой квартал. Средний возраст водителей — 50 лет, автопарки простаивают. Перевозчики заявили о кризисе. URL: <https://www.dk.ru/news/237194097>.
- Денежно-кредитные условия и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики // Банк России. 2024. №10 (28).
- Дептранс Москвы назвал долю мигрантов среди водителей такси. URL: <https://www.rbc.ru/society/04/08/2022/62eb77d79a7947993951ee34>.
- Договор о создании Пула условных валютных резервов стран БРИКС. URL: <https://docs.cntd.ru/document/564476469>.
- Доля безналичной оплаты в автобусах Дона составила более 90% в 2024 г. // РБК. URL: <https://rostov.rbc.ru/rostov/freenews/674eebe59a79477fa5cbe122>.
- Дробышевский С. М. и др. Причины повышенной инфляции в российской экономике // Вопросы экономики. 2025. № 1. С. 5–31.
- Евросоюз внес в санкционные списки 74 танкера из «теневого флота». URL: <https://www.interfax.ru/business/1010475>.
- Еженедельный отчет о мониторинге цен на социально значимые продовольственные товары в торговых сетях — членах АКОРТ. report@acort.ru.
- Ереван заявил, что единый рынок энергоресурсов ЕАЭС не сформируют до 2027 г. URL: <https://tass.ru/ekonomika/20198751>.
- Есть экологика: РФ выйдет на углеродную нейтральность к 2060 г. URL: <https://iz.ru/1790317/ekaterina-khamova/est-ekologika-rf-vyidet-na-uglerodnuju-neutralnost-k-2060-mu>.
- ЕЭК формирует общие подходы к исследованию цифровых рынков стран ЕАЭС. URL: <https://eec.eaeunion.org/news/eeek-formiruet-obshchie-podkhody-k-issledovaniyu-tsifrovyykh-rynkov-stran-eaes/>.
- За 6 лет к нормативам привели свыше 150 тыс. км дорожной сети // Транспорт России. URL: <https://transportrussia.ru/razdely/avtomobilnye-dorogi/11842-za-6-let-k-normativam-priveli-svyshe-150-tys-km-dorozhnoj-seti.html>
- Заключение Комитета ГД ФС РФ по вопросам собственности, земельным и имущественным отношениям «По проекту Федерального закона № 214674-8 «О внесении изменений в статью 23.4 Федерального закона «О банках и банковской деятельности» и в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» (первое чтение) // СПС «КонсультантПлюс».
- Закон об исполнении федерального бюджета на 1 января 2025 г. (ежемесячный).
- Законы об исполнении федерального бюджета за 2000–2024 гг.
- Запрет публикации статистики по добыче нефти и газа продлили до апреля 2025 г. // Интерфакс. 07.03.2024. URL: <https://www.interfax.ru/business/949492>.
- Заседание саммита БРИКС в расширенном составе. URL: <http://kremlin.ru/events/president/transcripts/75375>.

- Заседание Совета глав государств—членов ШОС. URL: <http://www.kremlin.ru/events/president/news/74464>.
- Заседание Совета по науке и образованию. 13.06.2024. URL: <http://kremlin.ru/events/president/news/74277>.
- Заседание Совета по стратегическому развитию и нацпроектам и комиссий Госсовета по направлениям социально-экономического развития. 29.05.2024. URL: <http://kremlin.ru/events/president/news/74162>
- Землянский Д. Ю., Чуженькова В. А.* Производственная зависимость от импорта в российской экономике: региональная проекция // Известия Российской академии наук. Серия географическая. 2023. Т. 87. №5. С. 651–665.
- Земцов С. П.* Санкционные риски и региональное развитие (на примере России) // Балтийский регион. 2024. Т. 16. №1. С. 23–45.
- Земцов С. П., Баринова В. А., Михайлов А. А.* Санкции, уход иностранных компаний и деловая активность в регионах России // Экономическая политика. 2023. Т. 18. №2. С. 44–79.
- Земцов С. П., Волошинская А. В.* Устойчивость к шокам экономик регионов России в условиях санкций // Журнал Новой экономической ассоциации. 2024. №3. С. 54–83.
- Изменение климата и здоровье. URL: [https://apps.who.int/gb/ebwha/pdf\\_files/WHA77/A77\\_ACONF7-ru.pdf](https://apps.who.int/gb/ebwha/pdf_files/WHA77/A77_ACONF7-ru.pdf).
- Изменение тарифов на проезд по платным дорогам государственной компании в апреле 2024 г. // Автодор. URL: <https://russianhighways.ru/press/news/104107/>.
- Ильющенков Д.* Что произошло с локализацией отечественных автомобилей после ухода иностранцев // Ведомости. 03.09.2023. URL: <https://www.vedomosti.ru/auto/articles/2023/10/03/998383-chto-proizoshlo-s-lokalizatsiei-otechestvennih-avtomobilei>.
- Импортозамещение в российской экономике: вчера и завтра. Аналитический доклад НИУ ВШЭ / Кузьминов Я. И., Симачев Ю. В., Кузык М. Г., Федюнина А. А., Жулин А. Б., Глухова М. Н., Клепач А. Н. М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2023.
- Индикаторы науки: 2024: статистический сборник. М.: ИСИЭЗ ВШЭ, 2024. С. 366–379.
- Инфляционные ожидания и потребительские настроения. №11 (95). Ноябрь 2024.
- Итоги Евразийского межправительственного совета. URL: <https://eec.eaeunion.org/news/itogi-evraziyskogo-mezhpravitelstvennogo-soveta/>.
- Как утильсбор на агротехнику превратился в аналог заградительных пошлин. URL: <https://agrovesti.net/news/indst/kak-utillsbor-na-agrotekhniku-prevratilsya-v-analog-zagraditelnykh-poshlin.html>.
- Какие частные компании прокуратура требует передать государству // РБК. 15.10.2024. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6396215>; 12.12.2023. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6524367>; 19.02.2024. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6693533>; 16.05.2024. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6746005>; 04.06.2024. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6851636>; 24.07.2024.
- Каким был 2024 г. для российской нефтегазовой отрасли. URL: <https://www.vedomosti.ru/analytics/trends/articles/2024/12/23/1083310-kakim-bil-2024-god-dlya-rossiiskoi-neftegazovoi-otrasli>.

*Капелюшников Р. И.* Эскалация вакансий на российском рынке труда (динамика, структура, триггеры). Препринт WP3/2024/02/. М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2024. С. 28, 41.

Кардинальные изменения Закона о банкротстве // <https://www.urso.ru/01.01.09.01/2020>.

*Кибернович А.* Алексей Хохлов: В стране почти вымерли технологи и изобретатели // Эксперт. 06.03.2024. URL: <https://expert.ru/mnenie/aleksey-khokhlov-v-strane-pochti-vymerli-tekhnologii-izobretateli/>.

Кибертерроризм. URL: <https://www.unodc.org/e4j/ru/cybercrime/module-14/key-issues/cyberterrorism.html?>

*Кнобель А. Ю., Баддасарян К. М., Прока К. А.* Международные экономические санкции: теория и практика их применения // Журнал Новой экономической ассоциации. 2019. № 3. С. 152–162.

Контейнерооборот в российских портах за 9 месяцев вырос на 11,9% до 4,1 млн TEU. // Интерфакс. URL: <https://www.interfax.ru/business/988598>.

Конференция ООН по климату КС-29 согласовала троекратный рост климатического финансирования для развивающихся стран. Это защитит жизни и средства к существованию. URL: <https://unfccc.int/ru/news/konferenciya-oon-po-klimatu-ks-29-soglasovala-troekratnyy-rost-klimaticheskogo-gosfinansirovaniya>.

Концептуальная записка 5 для «Нашей общей повестки дня»: Глобальный цифровой договор: открытое, свободное и защищенное цифровое будущее для всех. URL: [https://digitallibrary.un.org/record/4011891/files/%5EEOSG\\_2023\\_5%5E--EOSG\\_2023\\_5-RU.pdf](https://digitallibrary.un.org/record/4011891/files/%5EEOSG_2023_5%5E--EOSG_2023_5-RU.pdf).

Концепция внедрения принципов «зеленой» экономики в Евразийском экономическом союзе. URL: [https://eec.eaeunion.org/upload/files/dep\\_makroec\\_pol/green\\_economy.pdf](https://eec.eaeunion.org/upload/files/dep_makroec_pol/green_economy.pdf).

Концепция по внедрению принципов «зеленой» экономики в ЕАЭС вошла в число лучших региональных практик по устойчивому развитию ЮНКТАД. URL: <https://eec.eaeunion.org/news/kontseptsiya-po-vnedreniyu-printsipov-zelenoy-ekonomiki-v-eaes-voshla-v-chislo-luchshikh-regionalnykh/>.

*Крюков В.* Минобрнауки просит продлить строительство трех проектов класса «мегасайенс» // Ведомости. 15.10.2024. URL: <https://www.vedomosti.ru/society/articles/2024/10/15/1068706-minobrnauki-prosit-prodlit-stroitelstvo-treh-proektov>.

Кто не рискует, тот не ездит по ВСМ. Магистраль из Петербурга в Москву пугает Тверь и не только // Фонтанка. URL: <https://www.fontanka.ru/2025/02/03/75062210/>.

*Кузьменко К.* Релокация ИТ-специалистов после 2022 г. // NewHR. Май 2024 г. URL: <https://newhr.org/data/itrelocation22-24>.

*Куликов А.* Сумеет ли мы подражать Природе? // Стимул онлайн. 01.03.2024. URL: <https://stimul.online/articles/tekhnosfera/sumeem-li-my-podrazhat-prirode/>.

Летный настрой: правительство поддержит воздушный транспорт. URL: <https://iz.ru/1803453/lubov-lezneva/letnyi-nastroi-pravitelstvo-podderzit-vozдушnyi-transport>.

Лондон добавил в санкционные списки против РФ 40 танкеров из «теневое флота». URL: <https://www.interfax.ru/business/1010557>.

- Лузянин С. Г., Клименко А. Ф. Сотрудничество России и Китая в ШОС по реализации концепции Большого евразийского партнерства. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sotrudnichestvo-rossii-i-kitaya-v-shos-po-realizatsii-kontseptsii-bolshogo-evraziyskogo-partnerstva>.
- Малышева Е. В. Тенденции развития экспортной деятельности малого и среднего бизнеса: мировой опыт и российская практика // Международная торговля и торговая политика. 2021. № 4 (28).
- Мальгина И. В. (ред.) Предпринимательство и национальная безопасность. Минск, 2024.
- Мальгинов Г. Н. Основные тренды приватизационного процесса в 2023 г. — первой половине 2024 г. // Экономическое развитие России. 2024. № 8. С. 40–47.
- Маршалкович А. С., Афонина М. И. Экология городской среды: курс лекций. М.: НИУ МГСУ, 2016.
- Механик А. Национальные чемпионы — 2024 // Стимул онлайн. 31.05.2024. URL: <https://stimul.online/articles/sreda/natsionalnye-chempiony-2024/>.
- МИД РФ: Глобальный цифровой договор Гутерриша не отвечает интересам развивающихся стран. URL: <https://tass.ru/politika/20493507>.
- Милюкин В. Экспортные цены на российский уголь снизились до минимума почти за три года // Ведомости. 11.04.2024. URL: <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2024/04/11/1031100-eksportnie-tseni-na-rossiiskii-ugol-snizilis>.
- Министерство транспорта РФ. За 6 лет к нормативам привели свыше 150 тыс. км дорожной сети. URL: <https://mintrans.gov.ru/press-center/news/11649>.
- Министерство транспорта РФ. Индексация тарифа в системе «Платон» способствует увеличению финансирования ремонта федеральных трасс. URL: <https://mintrans.gov.ru/press-center/news/11078>.
- Минсельхоз. В 2024 г. урожай зерна может снизиться до 132 млн т // Агроинвестор. URL: <https://www.agroinvestor.ru/markets/news/42169-minselkhoz-v-2024-godu-urozhay-zerna-mozhet-snizitsya-do-132-mln-tonn/>.
- Минтранс подтвердил прогноз авиаперевозок в 2024 г. в объеме более 110 млн человек // ТАСС. URL: <https://morvesti.ru/news/1679/108104/>.
- Минфин России. Сведения о формировании и использовании дополнительных нефтегазовых доходов федерального бюджета в 2018–2024 гг.
- Мищенко Е. Мы хотим, чтобы экспертиза РАН была окончательной и не подлежала пересмотру. Геннадий Красников на Общем собрании РАН // Индикатор. 28.05.2024. URL: <https://indicator.ru/humanitarian-science/my-khotim-chtoby-ekspertiza-ran-byla-okonchatelnoi-i-ne-podlezhalaperesmotru-gennadii-krasnikov-na-obshem-sobranii-ran.htm>.
- Мордовина М., Пустякова А. Война санкций. В ЦБ увидели «обходные схемы» дружественных инвесторов со счетами типа «С» // РБК онлайн. 27.11.2024. URL: <https://www.rbc.ru/finances/27/11/2024/6745bb2a9a79474a1d36435b>.
- Морские вести России. В Татарстане открыли Свияжский мультимодальный логистический центр. URL: <https://morvesti.ru/news/1679/111090/>.
- Морские вести России. Число пассажиров в морских портах России за 2 месяца 2024 г. сократилось в 3,1 раза. URL: <https://morvesti.ru/news/1679/108104/>.

На ПМЭФ обсудили новые горизонты научной дипломатии // Фонд Вызов. 07.06.2024. URL: [https://fondvyzov.ru/novosti/na\\_pmef\\_obsudili\\_novye\\_gorizonty\\_nauchnoi\\_diplomatii](https://fondvyzov.ru/novosti/na_pmef_obsudili_novye_gorizonty_nauchnoi_diplomatii).

На сессии Всемирной ассамблеи здравоохранения достигнуто соглашение по широкому и решающему пакету поправок, направленных на совершенствование Международных медико-санитарных правил. URL: <https://www.who.int/ru/news/item/01-06-2024-world-health-assembly-agreement-reached-on-wide-ranging-decisive-package-of-amendments-to-improve-the-international-health-regulations-and-sets-date-for-finalizing-negotiations-on-a-proposed-pandemic-agreement..>

Названа сфера с самым сильным дефицитом кадров в РФ в III квартале 2024 г. // ТАСС. 12.10.2024. URL: <https://tass.ru/ekonomika/22106395>.

Наука. Технологии. Инновации: 2025: краткий статистический сборник. М.: ИСИЭЗ ВШЭ, 2025. С. 32–41.

Не дождалось. РНФ не получил дополнительного финансирования в текущем году // Поиск. №39. 27.09.2024. С. 6.

Недюк М., Коршунов А., Гриценко Д. Писать в стол: ученым из РФ рекомендовали не публиковаться в журналах Elsevier // Известия. 13.08.2024. URL: <https://iz.ru/1741556/mariia-nediuk-andrei-korshunov-denis-gritsenko/pisat-v-stop-uchenym-iz-rf-rekomendovali-ne-publikovatsia-v-zhurnalakh-elsevier>.

Нерезиденты продолжают продавать ОФЗ с дисконтом до 40% и в 2023 г. // Frank Media. 2023. URL: <https://frankrg.com/110155>.

Ничто не вечно под ООН. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/7180538>.

Об итогах Пленарного заседания Международного валютно-финансового комитета. URL: [https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id\\_4=38970-ob\\_itogakh\\_plenarnogo\\_zasedaniya\\_mezhdunarodnogo\\_valyutno-finansovogo\\_komiteta](https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=38970-ob_itogakh_plenarnogo_zasedaniya_mezhdunarodnogo_valyutno-finansovogo_komiteta).

Обзор российского финансового сектора и финансовых инструментов. 2019 г. // Аналитический материал. Банк России. 2020. С. 37.

Обзор судебной практики Верховного Суда Российской Федерации №2 (2021) (утв. Президиумом Верховного Суда РФ 30.06.2021) // Бюллетень Верховного Суда РФ. №10. Октябрь 2021 г.

Обзор судебной практики по вопросам участия арбитражного управляющего в деле о банкротстве (утв. Президиумом Верховного Суда РФ 11.10.2023) // Бюллетень Верховного Суда РФ. №12. Декабрь 2023 г.

Обзор финансовых инструментов Банка России за ряд лет. URL: [https://www.cbr.ru/ec\\_research/analytics/](https://www.cbr.ru/ec_research/analytics/).

Обзор финансовых инструментов. 2023 г. // Банк России. Аналитический материал. С. 24. URL: [https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/48944/fi\\_review\\_2023.pdf](https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/48944/fi_review_2023.pdf).

Обзор: «Закон о значительных изменениях в сфере банкротства действует с 29 мая 2024 г. // СПС «КонсультантПлюс».

Обновленный проект текста Конвенции против киберпреступности (преступлений, совершаемых с использованием информационно-коммуникационной системы). URL: <https://ifap.ru/pr/2024/n240729a.pdf>.

- Оперативный доклад о ходе исполнения федерального бюджета за январь — декабрь 2024 г. // Счетная Палата Российской Федерации. URL: <https://ach.gov.ru/upload/iblock/f7d/mp3zg8a6s3o7gzxxv2sl260u2r6mwmu4.pdf>.
- Определены победители десятого конкурса программы мегагрантов. 15.05.2024. URL: <https://megagrant.ru/media/news/opredeleny-pobediteli-desyatogo-konkursa-programmy-megagrantov/>.
- Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2025 г. и период 2026 и 2027 гг. (утв. Банком России).
- От реабилитации к «похоронам»: как менялось банкротство в России. URL: <https://abkazakov.ru/comments/ot-reabilitatsii-k-pohoronam-kak-menyalos-bankrotstvo-v-rossii/>.
- Отзыв на проект федерального закона №775386-8 «О внесении изменений в Федеральный закон «О Российской академии наук, реорганизации государственных академий наук и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». 04.12.2024. URL: <http://budget.council.gov.ru/activity/legislation/review/162669/>
- Отчеты об исполнении федерального бюджета до 2015 г.; на 1 января 2016 г., на 1 января 2017 г., на 1 января 2018 г., на 1 января 2019 г., на 1 января 2020 г., на 1 января 2021 г., на 1 января 2022 г., на 1 января 2023 г., на 1 января 2024 г. // Счетная Палата Российской Федерации. URL: <https://ach.gov.ru/upload/iblock/f7d/mp3zg8a6s3o7gzxxv2sl260u2r6mwmu4.pdf>.
- Отчеты Росимущества о выполнении прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества за разные годы.
- Официальный отзыв Правительства РФ «На проект Федерального закона № 516699-8 «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» и Арбитражный процессуальный кодекс Российской Федерации» // СПС «КонсультантПлюс».
- Оценки в рамках постановления Правительства РФ от 26.11.2019 №1512 «Об утверждении методики оценки социально-экономических эффектов от проектов строительства (реконструкции) и эксплуатации объектов транспортной инфраструктуры, планируемых к реализации с привлечением средств федерального бюджета, а также с предоставлением государственных гарантий Российской Федерации и налоговых льгот».
- Панова А., Матвеева Н., Слепых В., Стерлигов И.* Научная миссия университетов: преодолен ли разрыв с исследовательским сектором? // Научный семинар Института образования НИУ ВШЭ от 26.03.2024. URL: <https://yandex.ru/video/preview/1237997766253120122>.
- Первышин Ю. Н., Трунин П. В.* Банк России анонсировал продолжительный период жесткой монетарной политики // Мониторинг экономической ситуации в России. Февраль 2024 г.
- Перевышин Ю. Н.* Краткосрочное прогнозирование инфляции в российской экономике // Экономическая политика. 2022. Т. 17. №5. С. 1–18.
- Передовые инженерные школы // Минобрнауки РФ. URL: <https://engineers2030.ru/>.

- Перечень поручений по итогам мероприятия, посвященного 300-летию Российской академии наук. 06.05.2024. URL: <http://www.kremlin.ru/acts/assignments/orders/73987>.
- Петербург получил во владение 100% акций городской теплосети // РБК. 19.01.2024.
- Петрова В. Науке добавляют суверенности // Коммерсантъ. 26.08.2024. С. 2. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6917983>.
- Петрова В. Научно-технологический проектный офис // Коммерсантъ. №132. 26.07.2024. С. 2. URL: [https://www.kommersant.ru/doc/6852588?from=doc\\_vrez](https://www.kommersant.ru/doc/6852588?from=doc_vrez).
- Петрова В. Табель для науки и технологий // Коммерсантъ. №159. 03.09.2024. С. 2. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6932881>.
- Петрова Е. Нацпроект «Наука и университеты» полностью выполнен // Российская газета. 19.06.2024. URL: <https://rg.ru/2024/06/19/programma-maksimum.html>.
- Пламенев И. Глава РАН предложил ограничить допуск к приоритетным научным работам // РБК. 11.04.2024. URL: <https://www.rbc.ru/rbcfreenews/6618ff269a79475bdfc58dec>.
- Платежный баланс Российской Федерации. №3 (20). III квартал 2024 г.
- Платформа «Работа в России» // Роструд. URL: <https://trudvsem.ru/>.
- Пленарное заседание XVI саммита БРИКС в формате «аутрич» // «БРИКС плюс». URL: <http://www.kremlin.ru/events/president/news/75384>.
- Повторение — мать привлечения // Коммерсантъ онлайн. 11.12.2024. URL: [https://www.kommersant.ru/doc/7364972?from=glavnoe\\_7](https://www.kommersant.ru/doc/7364972?from=glavnoe_7).
- Повышение тарифов РЖД с 1 декабря 2024 г.: как реагирует рынок? // РЖД Партнер.ру. URL: <https://www.rzd-partner.ru/zhd-transport/comments/povyshenie-tarifov-rzhd-s-1-dekabrya-2024-kak-reagiruet-rynok/>
- Погрузка на сети РЖД показала самое большое снижение с начала года // РБК. URL: <https://www.rbc.ru/business/01/10/2024/66bf44d9a7947429c318361>
- Понарина Е. Принеси то, знаю, что: Или как сегодня наука и бизнес достигают поставленной цели // Поиск. №40. 04.10.2024. С. 6–7.
- Почему санкции бессильны перед теневым флотом России. URL: <https://paluba.media/news/183224>.
- Пояснительная записка к Проекту Федерального закона №1262116-7 «О внесении изменений в Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» // СПС «КонсультантПлюс».
- Пояснительная записка к Проекту Федерального закона №516699-8 «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» и Арбитражный процессуальный кодекс Российской Федерации». URL: <https://sozd.duma.gov.ru/>.
- Правительство ждет роста грузоперевозок авиатранспортом в 2024 г. на 15% // Интерфакс. URL: <https://www.interfax.ru/russia/984424>.
- Предлагаемое Соглашение ВОЗ по борьбе с пандемиями. URL: [https://apps.who.int/gb/inb/pdf\\_files/inb9/A\\_inb9\\_3Rev1-ru.pdf](https://apps.who.int/gb/inb/pdf_files/inb9/A_inb9_3Rev1-ru.pdf).
- Предложения Узбекистана для ШОС: продбезопасность, взаимосвязанность, поддержка Афганистана. URL: <https://www.gazeta.uz/ru/2022/09/16/suggestions/>.

- Президент Касым-Жомарт Токаев выступил на заседании Совета глав государств — членов ШОС. URL: <https://www.gov.kz/memleket/entities/mfa-amman/press/news/details/804496?lang=ru>.
- Примаков Р.* Основы сохранения биоразнообразия. М.: Изд-во Научного и учебно-методического центра, 2002.
- Прогнозный план (программа) приватизации федерального имущества и основные направления приватизации федерального имущества на 2011–2013 гг.; 2014–2016 гг.; 2017–2019 гг.; 2020–2022 г.; 2022–2024 гг.; 2023–2025 гг.; 2024–2026 гг.; 2025–2027 гг.
- Произведенный ВВП. Квартальные данные по ОКВЭД 2 в текущих ценах // Росстат. URL: <https://rosstat.gov.ru/statistics/accounts>.
- Путин поручил рассмотреть вопрос о сроках давности при деприватизации // РБК. 15.01.2025.
- Расходы на фундаментальную науку в 2025 г. возрастут на 21% // ТАСС. 07.11.2024. URL: <https://tass.ru/ekonomika/22338541>.
- Резолюция, принятая Генеральной Ассамблеей 22 сентября 2024 г. URL: <https://documents.un.org/doc/undoc/gen/n24/272/24/pdf/n2427224.pdf>.
- РЖД превысили объем перевозок пассажиров в 2024 г. // Агентство городских новостей. Москва. URL: <https://www.mskagency.ru/materials/3439289>.
- РЖД. Устранение дефицита ж/д инфраструктуры в РФ даст с 2030 г. рост ВВП на 2,3 трлн руб. // ИПЕМ. URL: <https://company.rzd.ru/ru/9401/page/78314?id=215739>.
- Рио-де-Жанейрская декларация лидеров «Группы двадцати». Параграф 9. URL: <http://static.kremlin.ru/media/events/files/ru/7wxub88OyzBLZO8HYhQV456fUtOkfqFA.doc>.
- Рио-де-Жанейрская декларация лидеров «Группы двадцати». Параграф 49. URL: <http://static.kremlin.ru/media/events/files/ru/7wxub88OyzBLZO8HYhQV456fUtOkfqFA.doc>.
- Розмирович С.* Легко ли быть молодым ученым? // Стимул онлайн. 06.12.2024. URL: <https://stimul.online/articles/sreda/legko-li-byt-molodym-uchenym/>.
- Российская экономика в 2022 г. Тенденции и перспективы. Вып. 44. М.: Изд-во Института Гайдара, 2023.
- Российская экономика в 2023 г. Тенденции и перспективы. Вып. 45. М.: Изд-во Института Гайдара, 2024.
- Рузлева Е.* Ползучая национализация: как от нее уберечься частным инвесторам // Forbes. 21.02.2025. URL: <https://www.forbes.ru/investicii/531108-polzucaanacionalizacia-kak-ot-nee-uberec-sa-castnym-investoram>.
- Рузлева Е.* Четверть «капли в море»: как прошел выкуп заблокированных активов россиян // Forbes. 14.08.2024. URL: <https://www.forbes.ru/investicii/519000-cetvert-kapli-v-more-kak-prosel-vyкуп-zablokirovannyh-aktivov-rossian>.
- С 1 апреля водителей ждут существенные изменения. Список. URL: <https://rucars.ru/vvoz-elektromobiley-v-rossiyu>.
- Сахнова Т. В.* Банкротство как метапроцессуальная материя // Вестник гражданского процесса. 2024. № 1. С. 48–64.

Сборник НАУФОР «Российский фондовый рынок в 2015 г. События и факты». За 2006–2008 гг.

Севморпуть пока больше обеспечивает транзит ископаемых, а не вывоз грузов. URL: <https://www.interfax.ru/russia/100063.4>

Сельское хозяйство пока проигрывает «гонку зарплат», начавшуюся во многих сферах экономики. URL: <https://rg.ru/2024/10/13/kto-nakormit-stranu-cherez-piatlet.html>.

Сельскохозяйственные переписи // Росстат. URL: [https://rosstat.gov.ru/selskohozyajstvennye\\_perepisi](https://rosstat.gov.ru/selskohozyajstvennye_perepisi).

Семьдесят седьмая сессия Всемирной ассамблеи здравоохранения. URL: <https://www.who.int/ru/about/governance/world-health-assembly/seventy-seventh#>.

Симачев Ю. В., Яковлев А. А., Голикова В. В., Городный Н. А., Кузнецов Б. В., Кузык М. Г., Федюнина А. А. Российские промышленные компании в условиях «второй волны» санкционных ограничений: стратегии реагирования // Вопросы экономики. 2023. №12. С. 5–30.

Скоростную ж/д магистраль Москва — Санкт-Петербург запустят в 2028 г. URL: <https://mperspektiva.ru/topics/skorostnuyu-zh-d-magistral-moskva-sankt-peterburg-zapustyat-v-2028-godu/>.

Слепнев А. Достигнуты принципиальные договоренности по проекту Соглашения об электронной торговле товарами в ЕАЭС. URL: <https://eec.eaeunion.org/news/andrey-slepnev-dostignuty-printsipialnye-dogovorennosti-po-proektu-soglasheniya-ob-elektronnoy-torgo/>.

Совместное коммюнике по итогам 22-го заседания Совета глав правительств государств — членов Шанхайской организации сотрудничества. URL: [https://www.fmprc.gov.cn/rus/wjdt/gb/202310/t20231027\\_11169680.html](https://www.fmprc.gov.cn/rus/wjdt/gb/202310/t20231027_11169680.html).

Соглашение о единой системе таможенного транзита ЕАЭС и третьих стран обеспечит «бесшовность» грузоперевозок. URL: <https://eec.eaeunion.org/news/soglashenie-o-edinoy-sisteme-tamozhennogo-tranzita-eaes-i-tretikh-stran-obespechit-besshovnost-gruzo/>.

Состояние науки и инноваций // Российская экономика в 2023 г. Тенденции и перспективы. Вып. 45. М.: Изд-во Института Гайдара, 2024. С. 356–357.

Социально-экономическое положение России. 2024 г. // Росстат. URL: <https://rosstat.gov.ru/compendium/document/50801>.

Социально-экономическое положение России. Январь 2025 г. С. 142. URL: <http://rosstat.gov.ru/>.

Среди ученых растет интерес к переезду в Россию — глава Минобрнауки // ИА Красная Весна. 01.11.2024. URL: <https://rossaprimavera.ru/news/0994d398>.

Средняя зарплата в России впервые превысила 80 тысяч руб. URL: <https://www.banki.ru/news/lenta/?id=11006938>.

Стала известна полная стоимость ВСМ Москва — Петербург // Фонтанка. URL: <https://www.fontanka.ru/2024/11/20/74356223/>.

Статистические данные к обзору ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг // Банк России. URL: [https://www.cbr.ru/securities\\_market/statistic/](https://www.cbr.ru/securities_market/statistic/).

- Стерник С. Г., Мальгинов Г. Н., Лаврентьев М. А. Влияние институциональной реформы долевого участия в строительстве на первичный рынок многоквартирного жилья // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2020. № 5 (224). С. 26–28.
- Страны ЕАЭС договорились сблизить законодательные подходы в сфере гражданской авиации. URL: <https://eec.eaeunion.org/news/strany-eaes-dogovorilis-sblizit-zakonodatelnye-podkhody-v-sfere-grazhdanskoj-aviatsii/>.
- Такси, общепит, торговля: где запретят работать мигрантам // Парламентская газета. URL: <https://www.pnp.ru/politics/taksi-obshhepit-torgovlya-gde-zapretyat-rabotat-migrantam.html>
- Такси подорожает на 50% в этом году. Мы узнали почему // Gazeta.ru. URL: <https://www.gazeta.ru/auto/2025/02/28/20630612.shtml>.
- Темпы прироста грузооборота мировой авиации в мае ускорились и достигли 14,7%. // Infranews. URL: <https://www.infranews.ru/logistika/65370-tempy-prirosta-gruzooborota-mirovoj-aviatsii-v-mae-uskorilis-i-dostigli-14-7/>.
- Тетрадь №12. Спецсюжет. Обеспеченность экономики кадрами: о важнейших структурных дисбалансах // ЦМАКП. URL: TT12\_2024s.pdf.
- «Транспорт России — 2024»: послесловие. О будущем транспорта накануне старта нацпроектов // Транспорт в России. URL: <https://tr.ru/articles/5735-transport-rossii-2024-posleslovie-o-budushchem-transporta-nakanune-starta-nacproektov>.
- Трудоустройство выпускников среднего профессионального и высшего образования // Росстат. URL: [https://rosstat.gov.ru/labour\\_force](https://rosstat.gov.ru/labour_force).
- Тысячи российских инвесторов с замороженными активами не участвуют в их обмене // Frank Media. 22.06.2024. URL: <https://frankmedia.ru/168331>.
- Тяжлов И. Госдума одобрила создание попечительского совета РАН // Коммерсантъ. 11.12.2024. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/7365019>.
- Убыток головной компании «Газпрома» по РСБУ за 9 месяцев составил 309 млрд руб. URL: <https://www.interfax.ru/business/989213>.
- Ученые предложили альтернативу новой автодороге через «Лосиный остров» в Королев. URL: <https://tass.ru/obschestvo/20081675>
- Ученые российских институтов лишились доступа в ЦЕРН // РИА Новости. 01.12.2024. URL: [https://ria.ru/20241201/tsern-1986675556.html?rcmd\\_alg=slotter](https://ria.ru/20241201/tsern-1986675556.html?rcmd_alg=slotter).
- Ушкалова Д. И. Внешняя торговля России в условиях санкционного давления // Журнал Новой экономической ассоциации. 2022. Т. 3. № 55. С. 218–226.
- Федеральное агентство воздушного транспорта. Пассажиропоток авиакомпаний России в сентябре вырос на 4,8%. URL: <https://favt.gov.ru/novosti-novosti/?id=13328>.
- Федюнина А. А., Симачев Ю. В. Всегда ли международные санкции достигают своей цели? Ограничения санкционной политики // ЭКО. 2023. Т. 107. № 7. С. 95.
- Фернандес М. БРИКС и «долговые ловушки» МВФ. Что может сделать Пул условных валютных резервов БРИКС для стран Глобального Юга? URL: <https://ru.valdaiclub.com/a/highlights/briks-i-dolgovyie-lovushki-mvf/>.

Форма №ВПО-1 «Сведения об организации, осуществляющей образовательную деятельность по образовательным программам высшего образования — программам бакалавриата, программам специалитета, программам магистратуры». URL: Высшее образование ([minobrnauki.gov.ru](http://minobrnauki.gov.ru)).

*Химшиашвили Г., Сироткин К.* Глава РАН — РБК: «Были потеряны компетенции и технологические цепочки» // РБК. 03.06.2024. URL: <https://www.rbc.ru/interview/society/03/06/2024/6654ab5f9a7947b005c73c7b>.

Цены на нефть упали после заявлений Дональда Трампа в Давосе // РБК. URL: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/664b0b0a9a794738d04f10b3>.

ЦЕРН прекратит работу почти с 500 специалистами, связанными с Россией // РИА Новости. 19.03.2024. URL: <https://ria.ru/20240319/tsern-1934136457.html>.

ЦЕРН продолжает сотрудничество с Объединенным институтом ядерных исследований // Атомная энергия. 16.06.2024. URL: <https://www.atomic-energy.ru/news/2024/07/16/147672>.

*Черникова А. А., Кожитов Л. В., Косушкин В. Г., Сонькин В. С., Шерейкин М. Л., Лиев Р. А.* Роль малых и средних высокотехнологичных компаний в экономике России // Инновации. 2017. №9 (227).

*Черных А. А.* Обзор методов анализа эффективности экономических санкций и их адаптация для оценки влияния на Россию в новом информационном контексте // Вестник Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова. 2024. №4. С. 48–62.

Члены Экспертного совета раскритиковали планируемую дорогу через «Лосинный остров» на круглом столе в Общественной палате РФ. URL: <https://dront.ru/news/2024/03/29/chleny-ekspertnogo-soveta-raskritikovali-planiruemyu-dorogu-cherez-losinyj-ostrov-na-kruglom-stole-v-obshhestvennoj-palate-rf/>.

Что изменилось в законе о банкротстве: нововведения 2024 г. URL: <https://companies.rbc.ru/news/HwFCYamnjS/chto-izmenilos-v-zakone-o-bankrotstve-novovvedeniya-2024-goda/>.

Что не так с Глобальным цифровым договором. URL: <https://russiancouncil.ru/analytics-and-comments/analytics/chto-ne-tak-s-globalnym-tsifrovym-dogovorom/>.

*Шагайда Н. И., Узун В. Я., Терновский Д. С., Шишкина Е. А.* Оценка экономической доступности продовольствия в Российской Федерации в контексте продовольственной безопасности // Вопросы экономики. 2024. №6. С. 73–95.

Шанхайская организация сотрудничества: общий дом во имя прекрасного будущего. Выступления на встрече «ШОС плюс» в Астане. URL: [https://www.mfa.gov.cn/rus/zxxx/202407/t20240704\\_11448348.html](https://www.mfa.gov.cn/rus/zxxx/202407/t20240704_11448348.html).

Эксперт: запрет работы мигрантов в сфере транспорта закончится катастрофой. URL: <https://www.gazeta.ru/social/news/2024/10/15/24155323.shtml?updated>.

Экспертный совет по заповедному лесу. Строительство автодороги через национальный парк «Лосинный остров»: позиция Экспертного совета по заповедному делу. URL: <https://zapovedcouncil.ru/stroitelstvo-avtodorogi-cherez-natsionalnyj-park-losinyj-ostrov-pozicziya-ekspertnogo-soveta-po-zapovednomu-delu/>.

Электрокар Шредингера: почему спрос на электромобили в РФ и растет, и падает одновременно. URL: <https://78.ru/articles/2024-10-31/elektrokar-shredingera-pochemu-spros-na-elektromobili-v-rf-i-rastet-i-padaet-odnovremennno>.

Ячменникова П. Диссертации стали ближе к науке // Коммерсантъ. 17.06.2024. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6773425>.

## Источники на английском языке

2020 Shareholding Review: Concluding Report to Governors at the Annual Meetings 2021. URL: <https://www.devcommittee.org/content/dam/sites/devcommittee/doc/documents/mgr/DC2021-0008%20Final%20Shareholding%20paper.pdf>.

Baumol W. Contestable Markets: An Uprising in the Theory of Industry Structure: Reply // The American Economic Review. 1982. Vol. 72/1. URL: <http://www.jstor.org/action/showPublisher?publisherCode=aea>.

Beyond the Billions: Problems with the G20's Plan for Multilateral Development Banks. URL: <https://orfamerica.org/orf-america-comments/g20-multilateral-development-banks>.

Campbell J. Y., Shiller R. J. (2001). Valuation Ratios and the Long-run Stock Market Outlook: An Update, Cowles Foundation Discussion Papers 1295. Cowles Foundation for Research in Economics. Yale University. RePEc:cwl:cwldpp:1295.

Cantamessa M., Gatteschi V., Perboli G., Rosano M. Startups' roads to failure // Sustainability. 2018. Vol. 10. No. 7. P. 2346.

Chair's Statement: Forty-Eighth Meeting of the IMFC. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/10/14/pr23353-chairs-statement-forty-eighth-meeting-of-the-imfc>.

Chawla D. S. The citation black market: schemes selling fake references alarm scientists // Nature. 20 August 2024. doi: <https://doi.org/10.1038/d41586-024-01672-7>.

China Briefing 28 November 2024: How China approached COP29; Xi cuts energy deals in South America; Solar's 'disorderly' expansion. URL: <https://www.carbonbrief.org/china-briefing-28-november-2024-how-china-approached-cop29-xi-cuts-energy-deals-in-south-america-solars-disorderly-expansion/>.

China's influence grows at COP29 climate talks as US leadership fades. URL: <https://theconversation.com/chinas-influence-grows-at-cop29-climate-talks-as-us-leadership-fades-243239>.

Claessens S. Competition in the Financial Sector: Overview of Competition Policies // The World Bank Research Observer. 2009. Vol. 24/1. P. 83–118. URL: <https://doi.org/10.1093/wbro/lkp004>.

COP29 climate talks end with \$300 billion annual pledge, Guterres calls deal a 'base to build on'. URL: <https://news.un.org/en/story/2024/11/1157416>.

COP29 in Baku: A Post-Conference Analysis of Climate Action Commitments and Challenges. URL: <https://horninstitute.org/cop29-in-baku-a-post-conference-analysis-of-climate-action-commitments-and-challenges/>.

- COP29 UN Climate Conference Agrees to Triple Finance to Developing Countries, Protecting Lives and Livelihoods. URL: <https://unfccc.int/news/cop29-un-climate-conference-agrees-to-triple-finance-to-developing-countries-protecting-lives-and->
- Council of the EU. Immobilised Russian assets: Council decides to set aside extraordinary revenues // Press release. 12 February 2024. URL: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/02/12/immobilised-russian-assets-council-decides-to-set-aside-extraordinary-revenues/>.
- Finance and investment for climate goals. URL: <https://www.oecd.org/en/topics/finance-and-investment-for-climate-goals.html>.
- G20 Roadmap towards Better, Bigger and More Effective MDBs. URL: [https://coebank.org/documents/1577/G20\\_Roadmap\\_towards\\_better\\_bigger\\_and\\_more\\_effective\\_MDBs.pdf](https://coebank.org/documents/1577/G20_Roadmap_towards_better_bigger_and_more_effective_MDBs.pdf).
- Gibney E.* CERN prepares to expel Russian scientists — but won't completely cut ties // Nature. 18 September 2024. DOI: <https://doi.org/10.1038/d41586-024-02982-6>.
- Haidar J. I.* Sanctions and export deflection: evidence from Iran // Econ. Policy. Oxford University Press. 2017. Vol. 32. No. 90. P. 319–355.
- Historic Decision in Baku: The Loss and Damage Fund fully operationalized. URL: <https://cop29.az/en/media-hub/news/-1732385682>
- IBRD Subscriptions and Voting Power of Member Countries. URL: <https://financesone.worldbank.org/ibrd-subscriptions-and-voting-power-of-member-countries/DS00051>.
- IMF Board of Governors Approves Quota Increase Under 16th General Review Quotas. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/12/18/pr23459-imf-board-governors-approves-quota-increase-under-16th-general-review-quotas>.
- IMF Exceptional Access and Reform Legislation: Do Not Link the Two Issues. URL: <https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/imf-exceptional-access-and-reform-legislation-do-not-link-two>.
- IMF Executive Board Completes the Sixth Review of the Extended Arrangement under the Extended Fund Facility for Ukraine. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/12/20/pr-24493-ukraine-imf-completes-6th-rev-of-extended-arrangement-under-eff>.
- IMF Executive Board Endorses Reforms to Promote the IMF's Capacity to Support Countries Undertaking Debt Restructurings. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/04/16/pr24119-imf-exec-board-endorses-refm-imf-cap-countries-debt-restruct>.
- IMF Executive Board Extends Temporary Increase in Access Limits Under the General Resources Account. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/03/11/pr-2482-imf-extends-temporary-increase-in-access-limits-under-the-general-resources-account#:~:text=The%20annual%20access%20limit%20in,at%20600-%20percent%20of%20quota>.
- IMF Managing Director Kristalina Georgieva's Statement on the Review of Charges and the Surcharge Policy. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/10/11/pr-24368-imf-md-kristalina-georgieva-statement-on-the-review-of-charges-and-surcharge-policy>.
- IMF Quotas. URL: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2022/IMF-Quotas>.

- Improvement of the International Monetary and Financial System. URL: [https://cdn.brics-russia2024.ru/upload/docs/BRICS\\_Research\\_on\\_IMFS\\_20241008.pdf?17285842411564413](https://cdn.brics-russia2024.ru/upload/docs/BRICS_Research_on_IMFS_20241008.pdf?17285842411564413).
- Judah J.* Russia's Warming Arctic Is a Climate Threat. War Has Shut Scientists Out of It // New York Times. 22 October 2024. URL: <https://www.nytimes.com/2024/10/22/climate/russia-alaska-arctic-global-warming.html>.
- Key Outcomes from COP29: Article 6 of the Paris Agreement. URL: <https://unfccc.int/documents/644797>.
- Kring W. N., Uy M., Mohan R., Gao H.* Quote Reform is an Opportunity for the IMF to Restore its Legitimacy. URL: <https://oecd-development-matters.org/2023/10/30/quota-reform-is-an-opportunity-for-the-imf-to-restore-its-legitimacy>.
- Le H. T.* Global economic sanctions and export survival: Evidence from cross-country data // Entrepreneurial Business and Economics Review. Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie. 2022. Vol. 10. No. 1. P. 7–22.
- Matthews D.* China becomes Russia's biggest collaborator after war decimates science ties with the west. Science | Business, 22 February 2024. URL: <https://sciencebusiness.net/news/international-news/china-becomes-russias-biggest-collaborator-after-war-decimates-science-ties>.
- Members. URL: <https://globalallianceagainsthungerandpoverty.org/members/>.
- Miller M., Modigliani F.* Dividend policy, growth and the valuation of shares // Journal of Business. 1961. Vol. 34. No. 4. P. 411–433. <https://doi.org/10.1086/294442>.
- Open Letter on COP reform to All States that are Parties to the Convention Mr. Simon Stiell, Executive Secretary of the UNFCCC Secretariat and UN Secretary-General António Guterres. URL: <https://www.clubofrome.org/cop-reform-2024/>.
- Our Projects. URL: [https://www.aiib.org/en/projects/list/year/All/member/Russian%20Federation/sector/All/financing\\_type/All/status/All](https://www.aiib.org/en/projects/list/year/All/member/Russian%20Federation/sector/All/financing_type/All/status/All); Russia Projects. URL: [https://www.ndb.int/projects/all-projects/?country=russia&key\\_area\\_focus=&project\\_status=&type\\_category=&yearval=#paginated-list](https://www.ndb.int/projects/all-projects/?country=russia&key_area_focus=&project_status=&type_category=&yearval=#paginated-list).
- Pact for the Future, Global Digital Compact and Declaration on Future Generations Key Deliverables and U. S. Explanation of Position. URL: <https://usun.usmission.gov/pact-for-the-future-global-digital-compact-and-declaration-on-future-generations-key-deliverables-and-u-s-explanation-of-position/>.
- Policy Reform Proposals to Promote the Fund's Capacity to Support Countries Undertaking Debt Restructuring. URL: <https://www.elibrary.imf.org/downloadpdf/journals/007/2024/017/007.2024.issue-017-en.pdf>.
- Projects. URL: [https://projects.worldbank.org/en/projects-operations/projects-list?os=0&countryshortname\\_exact=Russian%20Federation](https://projects.worldbank.org/en/projects-operations/projects-list?os=0&countryshortname_exact=Russian%20Federation).
- Q1. What was the outcome of the Review? URL: <https://www.imf.org/en/About/FAQ/charges-and-surcharge-policy#Q1>.
- Q7. How many countries pay surcharges? URL: <https://www.imf.org/en/About/FAQ/charges-and-surcharge-policy#Q7>.
- Report of the forum on the impact of the implementation of response measures. URL: [https://unfccc.int/sites/default/files/resource/cp2024\\_L13\\_cmp2024\\_L05\\_cma2024\\_L19\\_adv\\_0.pdf](https://unfccc.int/sites/default/files/resource/cp2024_L13_cmp2024_L05_cma2024_L19_adv_0.pdf).

- Robinson J.* Estimates suggest at least 2500 scientists have left Russia since the beginning of the war // Chemistry World. 29.02.2024. URL: <https://www.chemistryworld.com/news/estimates-suggest-at-least-2500-scientists-have-left-russia-since-the-beginning-of-the-war/4019068.article>.
- Rogers G.* The annual G20 scorecard — Research and innovation performance 2024. Executive summary. ISI, Clarivate, 2024. DOI: 10.14322/isi.grr.annual.g20.scorecard.2024.
- Ruffini P.-B.* Guerre en Ukraine, sanctions académiques et diplomatie scientifique // HAL Open Science. URL: <https://hal.science/hal-04110773>.
- Russian Federation ranking in the Global Innovation Index 2024 // WIPO. URL: <https://www.wipo.int/gii-ranking/en/russian-federation>.
- Russians Who Fled Abroad Return in Boost for Putin's War Economy // Bloomberg News. 1 May 2024. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-05-02/russians-who-fled-war-return-in-boost-for-putin-s-war-economy>.
- Shagaida N. I.* Is it possible to quickly eliminate labor shortage in russian agriculture? // Russian peasant studies. 2024. No. 2. P. 139–152.
- Statement by Deputy Foreign Minister Sergey Vershinin on amending the draft Pact for the future. URL: <https://russiaun.ru/en/news/pactforthefuture2209>.
- The EBRD in Russia. URL: <https://www.ebrd.com/russia.html>.
- The Future of Climate Action Is Trade Policy. URL: <https://time.com/7178427/climate-trade-policy-baku-cop29/>.
- The IMF's Policies on Sovereign Arrears. URL: <https://www.imf.org/en/About/FAQ/imf-policies-on-sovereign-arrears>.
- The Path Forward on Energy Sanctions. A Toolkit to Step Up Pressure on Russia in 2025 // The International Working Group on Russian Sanctions. Working Group Paper #21.15.11.2024.
- The Russian Federation. Statements of Commitment to the Global Alliance Against Hunger and Poverty. URL: <https://globalallianceagainsthungerandpoverty.org/wp-content/uploads/2024/11/Russia-SoC-Approved.pdf>.
- The State of Food Security and Nutrition in the World — 2024. URL: <https://openknowledge.fao.org/server/api/core/bitstreams/1c940464-8571-474b-b028-4ddcb385ac48/content/cd1254en.html#gsc.tab=0>.
- The Sustainable Development Goals Report 2024. URL: <https://unstats.un.org/sdgs/report/2024/The-Sustainable-Development-Goals-Report-2024.pdf>.
- Tucker-Smith O.* Investors Who Were All In on U. S. Stocks Are Starting to Look Elsewhere American exceptionalism was this year's big trade. Now some are hedging their bets // The Wall Street Journal online. 22 March 2025. URL: [https://www.wsj.com/finance/stocks/investors-who-were-all-in-on-u-s-stocks-are-starting-to-look-elsewhere-ddacd1e8?mod=hp\\_lead\\_pos1](https://www.wsj.com/finance/stocks/investors-who-were-all-in-on-u-s-stocks-are-starting-to-look-elsewhere-ddacd1e8?mod=hp_lead_pos1).
- Ukraine Capacity Development Fund Launches Operations. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/02/12/pr2444-ukraine-capacity-development-fund-launches-operations>.
- Ukraine data. URL: <https://ria.ru/20231023/ukraina-1904646556.html>.

- Welcome Remarks by the Minister of the Department of International Relations and Cooperation, Mr Ronald O. Lamola, on the Occasion of the First G20 Sherpas Meeting. URL: <https://dirco.gov.za/wp-content/uploads/2024/12/Opening-Remarks-At-South-Africas-First-Sherpa-G20-Meeting-Delivered-By-Minister-Ronald-Lamola-in-Joh.pdf>.
- What was decided at the COP29 climate summit in Baku? URL: <https://www.climatechangenews.com/2024/11/27/explainer-what-was-decided-at-the-cop29-climate-talks-in-baku-outcomes/>.
- World Bank Group Announces New Financing, Adjusts Pricing Terms. URL: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2024/10/15/world-bank-group-announces-new-financing-adjusts-pricing-terms>.
- World Bank Group Statement on Russia and Belarus. URL: <https://www.worldbank.org/en/news/statement/2022/03/02/world-bank-group-statement-on-russia-and-belarus>.
- World Health Assembly agreement reached on wide-ranging, decisive package of amendments to improve the International Health Regulations. URL: <https://www.who.int/news/item/01-06-2024-world-health-assembly-agreement-reached-on-wide-ranging--decisive-package-of-amendments-to-improve-the-international-health-regulations--and-sets-date-for-finalizing-negotiations-on-a-proposed-pandemic-agreement>.
- World Needs More Policy Ambition, Private Funds, and Innovation to Meet Climate Goals. URL: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/11/27/world-needs-more-policy-ambition-private-funds-and-innovation-to-meet-climate-goals>.
- Zhang L., Cao Z., Sivertsen G., Kochetkov D. Is collaboration with Russia really declining? Our analysis suggests not // Times Higher Education. 15 September 2024. URL: <https://www.timeshighereducation.com/blog/collaboration-russia-really-declining-our-analysis-suggests-not>.

## Интернет-ресурсы

- ASEANStatsDataPortal. URL: <https://data.aseanstats.org/trade-quarterly>.
- Bureau of Economic Analysis. URL: <https://www.bea.gov/news/2025/us-international-trade-goods-and-services-december-and-annual-2024>.
- General Department of Vietnam Customs. URL: <https://www.customs.gov.vn/index.jsp?pageld=4964>.
- URL: <http://rosim.gov.ru>.
- URL: <http://rosstat.gov.ru/> (20 марта 2016 г., 5 сентября 2016 г., 20 марта 2017 г., 5 сентября 2017 г., 20 марта 2018 г., 5 сентября 2018 г., 20 марта 2019 г., 5 сентября 2019 г., 20 марта 2020 г., 7 сентября 2020 г., 22 марта 2021 г., 6 сентября 2021 г., 21 марта 2022 г., 5 сентября 2022 г., 20 марта 2023 г., 5 сентября 2023 г.).
- URL: [http://www.vavt-imef.ru/wp-content/uploads/2022/07/Monitoring\\_82.pdf](http://www.vavt-imef.ru/wp-content/uploads/2022/07/Monitoring_82.pdf).
- URL: <https://cbr.ru/Crosscut/LawActs/File/7690>.

URL: <https://cointelegraph.com/news/blackrock-larry-fink-calls-bitcoin-digital-gold>.  
URL: <https://cop29.az/en/media-hub/news/breakthrough-in-baku-delivers-13tn-baku-finance-goal>.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-gosudarstvennoy-podderzhki-rossiyskogo-eksporta-v-strany-briks>.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vozmozhnosti-koordinatsii-torgovoy-politiki-stran-briks>.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vzaimodeystvie-rossii-i-vto-v-usloviyah-mezhdunarodno-pravovyh-i-ekonomicheskikh-sanktsiy-istoriko-pravovoy-aspekt>.  
URL: [https://data-explorer.oecd.org/vis?lc=en&df\[ds\]=dsDisseminateFinalDMZ&df\[id\]](https://data-explorer.oecd.org/vis?lc=en&df[ds]=dsDisseminateFinalDMZ&df[id]).  
URL: <https://dune.com/queries/4440437/7432359>.  
URL: <https://forklog.com/exclusive/delo-cryptex-za-chto-osnovatelya-birzhi-razyskivali-v-ssha-a-arestovali-v-rf>.  
URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/T10Y2Y>.  
URL: <https://gmc.bt/digitalassets/>.  
URL: <https://hashrateindex.com/blog/top-10-bitcoin-mining-countries-of-2025/>.  
URL: <https://intel.arkm.com/explorer/entity/germany>.  
URL: <https://investor.mastercard.com/investor-news/investor-news-details/2025/Mastercard-Incorporated-Fourth-Quarter-and-Full-Year-2024-Financial-Results-Available-on-Company-Website>.  
URL: <https://minstroyrf.gov.ru/docs/221887/>.  
URL: <https://pravo.ru/news/251842/?ysclid=m6klbv0oxz532293291>.  
URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/654babc89a7947761d40573f>.  
URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/65d611589a79479c6573e62c>.  
URL: [https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Opredeleniya\\_ind\\_cen\\_zhilya.pdf](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Opredeleniya_ind_cen_zhilya.pdf),  
[https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Opredeleniya\\_sred\\_ceny\\_zhilya.pdf](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Opredeleniya_sred_ceny_zhilya.pdf).  
URL: <https://rspp.ru/events/news/anonsirovan-zapusk-mekhanizma-konsultatsiy-v-briks-po-voprosam-vto-6718e2778b681/>.  
URL: <https://shillerdata.com/>.  
URL: <https://spi-cis.ru/novosti/osnovnye-itogi-16-sammita-briks-v-kazani-22-24-oktyabrya-2024-goda>.  
URL: <https://tass.ru/ekonomika/20361147>.  
URL: <https://tether.io/news/tether-hits-13-billion-profits-for-2024-and-all-time-highs-in-u-s-treasury-holdings-usdt-circulation-and-reserve-buffer-in-q4-2024-attestation/>.  
URL: <https://tomsk.spravedlivo.ru/25136610>.  
URL: <https://visaonchainanalytics.com/transactions>.  
URL: <https://wto.ru/our-blog/spros-na-uslugi-apellyatsionnogo-organa-vto-po-prezhnemu-sushchestvuet/>.  
URL: <https://wto.ru/our-blog/vto-v-epokhu-raznoglasiy-rol-plyurilateralnykh-soglasheniy/>.  
URL: <https://www.binance.com/en/research/analysis/understanding-the-rise-of-memecoins>.

- URL: <https://www.blackrock.com/institutions/en-zz/insights/portfolio-design/sizing-bitcoin-in-portfolios>.
- URL: [https://www.cbr.ru/collection/collection/file/50717/derivatives\\_market\\_2024.pdf](https://www.cbr.ru/collection/collection/file/50717/derivatives_market_2024.pdf).
- URL: [https://www.cbr.ru/hd\\_base/dirrepoauctionparam/](https://www.cbr.ru/hd_base/dirrepoauctionparam/).
- URL: <https://www.ccn.com/news/us-states-strategic-bitcoin-reserve-2025/>.
- URL: <https://www.coingecko.com/research/publications/2024-annual-crypto-report#read-the-report-coingecko-s-2024-annual-crypto-industry-report>.
- URL: <https://www.economy.gov.ru/>. 23.04.2013.
- URL: [https://www.economy.gov.ru/material/directions/np\\_effektivnaya\\_i\\_konkurentnaya\\_ekonomika/fp\\_razvitie\\_finansovogo\\_rynka/](https://www.economy.gov.ru/material/directions/np_effektivnaya_i_konkurentnaya_ekonomika/fp_razvitie_finansovogo_rynka/).
- URL: [https://www.economy.gov.ru/material/directions/vneshneekonomicheskaya\\_deyatelnost/dostup\\_na\\_vneshnie\\_rynki\\_i\\_zashchitnye\\_mery/reestr\\_ogranich\\_mer/](https://www.economy.gov.ru/material/directions/vneshneekonomicheskaya_deyatelnost/dostup_na_vneshnie_rynki_i_zashchitnye_mery/reestr_ogranich_mer/).
- URL: [https://www.economy.gov.ru/material/news/chleny\\_vto\\_podtverdili\\_namerenie\\_dogovoritsya\\_o\\_reforme\\_sistemy\\_razresheniya\\_sporov\\_v\\_techenie\\_2024\\_g.html](https://www.economy.gov.ru/material/news/chleny_vto_podtverdili_namerenie_dogovoritsya_o_reforme_sistemy_razresheniya_sporov_v_techenie_2024_g.html).
- URL: [https://www.fao.org/fileadmin/user\\_upload/foodprice/docs/resources/a-i7550e.pdf](https://www.fao.org/fileadmin/user_upload/foodprice/docs/resources/a-i7550e.pdf).
- URL: <https://www.forbes.com/sites/digital-assets/2024/09/17/how-bhutan-quietly-built-750-million-in-bitcoin-holdings>.
- URL: <https://www.forbes.ru/biznes/502683-nyt-ocenila-ubytki-zapadnyh-kompanij-posle-uhoda-iz-rossii-v-103-mlrd>.
- URL: <https://www.grayscale.com/research/reports/crypto-in-diversified-portfolios>.
- URL: <https://www.iep.ru/ru/publikacii/publication/rossiyskaya-ekonomika-v-2020-godu-tendentsii-i-perspektivy-vypusk-42.html>.
- URL: <https://www.iep.ru/ru/publikacii/publication/rossiyskaya-ekonomika-v-2021-godu-tendentsii-i-perspektivy-vypusk-43.html>.
- URL: <https://www.iep.ru/ru/publikacii/publication/rossiyskaya-ekonomika-v-2023-godu-tendentsii-i-perspektivy-vypusk-45.html>.
- URL: <https://www.interfax.ru/business/984427>.
- URL: <https://www.interfax.ru/interview/965549>. 07.06.2024.
- URL: <https://www.interfax.ru/russia/961021>.
- URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6595064>. 26.03.2024.
- URL: <https://www.lummis.senate.gov/press-releases/lummis-introduces-strategic-bitcoin-reserve-legislation/>.
- URL: [https://www.microstrategy.com/press/microstrategy-acquires-10107-btc-achieves-btc-yield-of-2-ytd-2025-now-holds-471107-btc\\_01-27-2025](https://www.microstrategy.com/press/microstrategy-acquires-10107-btc-achieves-btc-yield-of-2-ytd-2025-now-holds-471107-btc_01-27-2025).
- URL: <https://www.moex.com/n76900?nt=106>.
- URL: <https://www.odaily.news/post/5163133>.
- URL: <https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/topics/policy-issues/agricultural-policy-monitoring/producer-support-estimates-manual.pdf>.
- URL: <https://www.presstv.ir/Detail/2024/12/07/738673/Iran-crypto-asset-market-worth-expert-view>.
- URL: <https://www.rbc.ru/business/04/02/2022/61fc62219a794725647465f7>.
- URL: <https://www.rbc.ru/business/10/07/2024/668d2d8c9a7947ed4ebcf9a1>. 17.07.2024.
- URL: <https://www.rbc.ru/crypto/news/66fd249f9a7947461d037335>.

URL: <https://www.rbc.ru/crypto/news/67498b8d9a7947079b182fd0>.

URL: <https://www.rbc.ru/finances/26/12/2024/676bb6029a7947844263d4ee>.

URL: <https://www.rbc.ru/life/news/676006d49a7947abbbf0762d>.

URL: <https://www.rbc.ru/rbcfreenews/6238870a9a79476f887f02ee>.

URL: <https://www.reuters.com/business/finance/iran-makes-first-import-order-using-cryptocurrency-tasnim-2022-08-09/>.

URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2022/03/17/913983-popitki-vivoda-valyuti>.

URL: <https://www.wisdomtree.eu/en-gb/blog/2024-03-07/how-much-should-a-neutral-investor-allocate-to-cryptocurrencies>.

URL: [https://www.wto.org/english/news\\_e/news24\\_e/disp\\_18jul24\\_e.htm](https://www.wto.org/english/news_e/news24_e/disp_18jul24_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/news\\_e/news24\\_e/dsr\\_11oct24\\_e.htm](https://www.wto.org/english/news_e/news24_e/dsr_11oct24_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/news\\_e/news24\\_e/refrm\\_22nov24\\_e.htm](https://www.wto.org/english/news_e/news24_e/refrm_22nov24_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds168\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds168_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds229\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds229_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds439\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds439_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds475\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds475_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds493\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds493_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds521\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds521_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds525\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds525_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds532\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds532_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds554\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds554_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds558\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds558_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds561\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds561_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds566\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds566_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds568\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds568_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds577\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds577_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds585\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds585_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds586\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds586_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds591\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds591_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds593\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds593_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds599\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds599_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds600\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds600_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds602\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds602_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds603\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds603_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds610\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds610_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds613\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds613_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds617\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds617_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds618\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds618_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds622\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds622_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds623\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds623_e.htm).

URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds624\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds624_e.htm).

- URL: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/dispu\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/dispu_e.htm).
- URL: [https://x.com/ki\\_young\\_ju/status/1882328830649799039](https://x.com/ki_young_ju/status/1882328830649799039).
- URL: <https://x.com/newtoneinsteinx/status/1822117050464260458>.
- URL: <https://xn--m1acy.xn--p1ai/centers>.
- База данных UN COMTRADE: URL: <http://comtrade.un.org/>.
- Банк России: URL: [http://www.cbr.ru/hd\\_base/bliquidity/](http://www.cbr.ru/hd_base/bliquidity/).
- Данные по владению Bitcoin-ETF взяты с: URL: <https://www.ccn.com/news/crypto/bitcoin-etf-holders-list-btc-investors-sec-13f-filing>.
- Евростат. URL: [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=EU\\_trade\\_with\\_Russia\\_-\\_latest\\_developments](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=EU_trade_with_Russia_-_latest_developments).
- ЕМИСС. URL: <https://fedstat.ru/indicator/31076>.
- ЕМИСС. URL: <https://fedstat.ru/indicator/31315>.
- ЕМИСС. URL: <https://fedstat.ru/indicator/43534>.
- Информационно-правовой портал ГАРАНТ.РУ. URL: <https://www.garant.ru/news/>.
- Информационный ресурс Cbonds.
- Информационный ресурс Investfunds.ru. URL: <https://investfunds.ru/>.
- Информационный ресурс McKinsey.
- Информационный ресурс Merger.ru. URL: <http://mergers.ru/>.
- Информационный ресурс SIFMA Capital Markets Fact Book. URL: <https://www.sifma.org/resources/research/statistics/fact-book/>.
- Информационный ресурс Лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС «Конструктор CAPM.ru Акции». URL: <https://aea.ru/CAPM-RU.html>.
- Информационный ресурс СПАРК.
- Минэкономразвития РФ. URL: [https://www.economy.gov.ru/material/news/minekonomrazvitiya\\_srednyaya\\_vyruchka\\_malyh\\_tehnologicheskikh\\_kompaniy\\_sostavlyayet\\_pochti\\_200 mln\\_rublej.html](https://www.economy.gov.ru/material/news/minekonomrazvitiya_srednyaya_vyruchka_malyh_tehnologicheskikh_kompaniy_sostavlyayet_pochti_200 mln_rublej.html).
- Официальный сайт Republic of Turkiye Ministry of Trade. URL: <https://www.trade.gov.tr/statistics/foreign-trade-statistics/monthly-foreign-trade-statistics-tables-november2024>.
- Официальный сайт The General Administration of Customs of the People's Republic of China (GACC). URL: <http://english.customs.gov.cn/statics/report/preliminary.html>.
- Официальный сайт Бюро национальной статистики Казахстана. URL: <https://stat.gov.kz/ru/industries/economy/foreign-market/>.
- Официальный сайт Всемирного банка. URL: <https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>.
- Официальный сайт ВТО. Global trade outlook and statistics — update: October 2024 // URL: [https://www.wto.org/english/res\\_e/booksp\\_e/stat\\_10oct24\\_e.pdf](https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/stat_10oct24_e.pdf).
- Официальный сайт ВТО. URL: [https://www.wto.org/english/news\\_e/news24\\_e/wtoi\\_09dec24\\_e.pdf](https://www.wto.org/english/news_e/news24_e/wtoi_09dec24_e.pdf).
- Официальный сайт ЕМИСС. URL: <https://www.fedstat.ru/>.
- Официальный сайт Казначейства России. URL: <https://www.roskazna.gov.ru/>.

Официальный сайт МВФ. World Economic Outlook// Global Growth: Divergent and Uncertain. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/01/17/world-economic-outlook-update-January-2025>.

Официальный сайт МИД Беларуси. URL: <https://mfa.gov.by/bilateral/russia/regions/economy>.

Официальный сайт Министерства торговли Индии. URL: <https://tradestat.commerce.gov.in/meidb/cntcom.asp?ie=e>.

Официальный сайт Министерства экономического развития. URL: [https://www.economy.gov.ru/material/file/b028b88a60e6ddf67e9fe9c07c4951f0/prognoz\\_socialno\\_ekonomicheskogo\\_razvitiya\\_rf\\_2025-2027.pdf](https://www.economy.gov.ru/material/file/b028b88a60e6ddf67e9fe9c07c4951f0/prognoz_socialno_ekonomicheskogo_razvitiya_rf_2025-2027.pdf).

Официальный сайт Минфина России. URL: <https://minfin.gov.ru/>.

Официальный сайт Федеральной таможенной службы. URL: <https://customs.gov.ru/>.

Официальный сайт ЦБР. URL: [https://cbr.ru/statistics/macro\\_itm/external\\_sector/etg/f](https://cbr.ru/statistics/macro_itm/external_sector/etg/f).

Официальный сайт Центрального банка России. URL: [https://cbr.ru/Content/Document/File/166586/forecast\\_241025.pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/166586/forecast_241025.pdf).

Официальный сайт Центрального банка РФ. URL: [https://cbr.ru/Content/Document/File/172536/forecast\\_250214.pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/172536/forecast_250214.pdf).

По данным Coinglass. URL: <https://www.coinglass.com/bitcoin-etf>.

По данным Farside Investors, World Gold Council, U. S. Bureau of Labor Statistics <https://www.bls.gov/> и Turk J., Castañeda J. The Aboveground Gold Stock: Its Importance and Its Size// GoldMoney Foundation.

По данным Morningstar. URL: <https://www.morningstar.com/>.

По данным: URL: <https://bitcointreasures.net> и Arkham Intel.

По данным World Gold Council. URL: <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-etfs-holdings-and-flows>.

По данным yahoo.finance, coinmarketcap.com и investing.com.

По данным Банка России. URL: [http://www.cbr.ru/statistics/macro\\_itm/households/](http://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/households/).

По данным Банка России. URL: [https://www.cbr.ru/analytics/rcb/iis\\_4q\\_2024/](https://www.cbr.ru/analytics/rcb/iis_4q_2024/).

По данным Конструктора САМ-ру ИПЭИ РАНХиГС. URL: <https://aea.ru>.

По данным Центрального банка Сальвадора. URL: <https://estadisticas.bcr.gob.sv/serie/reservas-internacionales-netas-bcr>.

Росстат. URL: <https://rosstat.gov.ru/folder/12781>.

Росстат. URL: <https://rosstat.gov.ru/folder/23455>.

Росстат. URL: <https://rosstat.gov.ru/statistics/accounts>.

Росстат. URL: <https://rosstat.gov.ru/statistics/price>.

Росстат. URL: <https://rosstat.gov.ru/statistics/transport>.

Статистика MSCI.

Статистика Московской биржи. URL: <https://www.moex.com/s26>.

Статистика СПБ.

Финмаркет. 28.04.2023. URL: <https://www.finmarket.ru/news/5943565>.

## Авторский коллектив

- Абрамов А. Е.*, канд. экон. наук, заведующий лабораторией ИПЭИ РАНХиГС — **раздел 2.1**
- Арлашкин И. Ю.*, науч. сотр. лаборатории исследований бюджетной политики ИПЭИ РАНХиГС — **раздел 1.2**
- Барбашова Н. Е.*, канд. экон. наук, ст. науч. сотр. лаборатории исследований бюджетной политики ИПЭИ РАНХиГС — **раздел 1.2**
- Баринова В. А.*, канд. экон. наук, ст. науч. сотр. научного направления «Реальный сектор» Института Гайдара — **раздел 3.5**
- Божечкова А. В.*, канд. экон. наук, ст. науч. сотр. лаборатории денежно-кредитной политики Института Гайдара — **раздел 1.1**
- Баева М. А.*, ст. науч. сотр. международной лаборатории исследований внешней торговли РАНХиГС — **раздел 5.5**
- Воловик Н. П.*, ст. науч. сотр. научного направления «Реальный сектор» Института Гайдара — **раздел 3.6**
- Гвоздева М. А.*, науч. сотр. лаборатории исследований проблем устойчивого развития ИПЭИ РАНХиГС — **раздел 3.5**
- Дежина И. Г.*, д-р экон. наук, вед. науч. сотр. лаборатории экономики социальной сферы Института Гайдара, руководитель Аналитического департамента научно-технологического развития Сколковского института науки и технологий — **раздел 5.3**
- Земцов С. П.*, д-р экон. наук, заведующий лабораторией исследований проблем экономики развития ИПЭИ РАНХиГС — **раздел 3.5**
- Зубарев А. В.*, ст. науч. сотр. лаборатории исследования цифровых финансов Института Гайдара — **раздел 2.2**
- Игнатов А. А.*, канд. полит. наук, ст. науч. сотр. ЦИМИ ИПЭИ РАНХиГС — **раздел 5.4**
- Изряднова О. И.*, ст. науч. сотр. научного направления «Реальный сектор» Института Гайдара — **разделы 3.1, 4.1, 4.2**
- Каукин А. С.*, канд. экон. наук, и. о. руководителя научного направления «Реальный сектор», заведующий лабораторией отраслевых рынков и инфраструктуры Института Гайдара — **раздел 3.2**
- Клячко Т. Л.*, д-р экон. наук, директор Центра экономики непрерывного образования (ЦЭНО) ИПЭИ РАНХиГС — **раздел 4.3**

*Кнобель А. Ю.*, канд. экон. наук, ст. науч. сотр. лаборатории международной торговли Института Гайдара — **раздел 5.5**

*Ларионова М. В.*, д-р полит. наук, директор ЦИМИ ИПЭИ РАНХиГС — **раздел 5.4**

*Макаров А. В.*, канд. экон. наук, ст. науч. сотр. лаборатории количественного анализа экономических эффектов Института Гайдара — **раздел 3.3**

*Мальгинов Г. Н.*, канд. экон. наук, вед. науч. сотр. ИПЭИ РАНХиГС — **разделы 4.4, 5.1**

*Миллер Е. М.*, науч. сотр. лаборатории отраслевых рынков и инфраструктуры Института Гайдара — **раздел 3.2**

*Пономарев Ю. Ю.*, канд. экон. наук, заведующий лабораторией количественного анализа экономических эффектов Института Гайдара — **раздел 3.3**

*Полежаева Н. А.*, канд. юрид. наук, ст. науч. сотр. ИПЭИ РАНХиГС — **раздел 5.2**

*Пойлов Н. А.*, стажер-исследователь лаборатории исследований проблем экономики развития ИПЭИ РАНХиГС — **раздел 3.5**

*Попова И. М.*, науч. сотр. ЦИМИ ИПЭИ РАНХиГС — **раздел 5.4**

*Радыгин А. Д.*, д-р экон. наук, профессор, директор ИПЭИ РАНХиГС — **разделы 2.1, 5.1**

*Ростислав К. А.*, науч. сотр. лаборатории количественного анализа экономических эффектов Института Гайдара — **раздел 3.3**

*Соколов И. А.*, канд. экон. наук, заведующий лабораторией исследований бюджетной политики ИПЭИ РАНХиГС — **раздел 1.2**

*Терновский Д. С.*, д-р экон. наук, вед. науч. сотр. Центра агропродовольственной политики ИПЭИ РАНХиГС — **раздел 3.4**

*Тищенко Т. В.*, канд. экон. наук, ст. науч. сотр. лаборатории исследований бюджетной политики ИПЭИ РАНХиГС — **раздел 1.2**

*Трунин П. В.*, д-р экон. наук, вед. науч. сотр. научного направления «Макроэкономика и финансы» Института Гайдара. — **раздел 1.1**

*Чернова М. И.*, канд. экон. наук, ст. науч. сотр. ИПЭИ РАНХиГС — **раздел 2.1**

*Шагайда Н. И.*, д-р экон. наук, директор Центра агропродовольственной политики ИПЭИ РАНХиГС — **раздел 3.4**

*Шелепов А. В.*, канд. экон. наук, ст. науч. сотр. ЦИМИ ИПЭИ РАНХиГС — **раздел 5.4**

*Шилов К. Д.*, науч. сотр. лаборатории исследования цифровых финансов Института Гайдара — **раздел 2.2**

**РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА В 2024 ГОДУ**  
**ТЕНДЕНЦИИ И ПЕРСПЕКТИВЫ**  
**(Выпуск 46)**

Редакторы *Н. Главацкая, К. Мезенцева*  
Компьютерный дизайн *Я. Агеев*  
Корректор *Н. Ананьева*

125993 г. Москва,  
Газетный пер., д. 3–5, стр. 1  
Тел. (495) 629-4713  
E-mail: [info@iep.ru](mailto:info@iep.ru)  
[www.iep.ru](http://www.iep.ru)

Подписано в печать 21.04.2025  
Тираж 300 (1:100) экз.

ISBN 978-5-93255-684-9







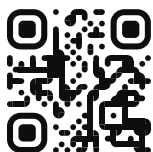


## ИНСТИТУТ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ имени Е. Т. ГАЙДАРА

**ИНСТИТУТ ГАЙДАРА — один из ведущих российских  
научно-исследовательских и учебно-методических центров  
в области экономических наук**

Миссия Института — содействие долгосрочному устойчивому развитию экономики,  
разработке и продвижению научно-обоснованных подходов к формированию  
экономической политики

### НАПРАВЛЕНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ



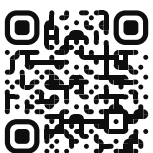
#### ■ НАУКА И КОНСАЛТИНГ

- Макроэкономика и финансы
  - Реальный сектор
  - Политическая экономия и институциональное развитие
- Интернет сайт [www.iEP.ru](http://www.iEP.ru)



#### ■ ОБРАЗОВАТЕЛЬНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Аспирантура Института Гайдара создана в 1998 году



#### ■ НАУЧНО-ПРОСВЕТИТЕЛЬСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Telegram-канал Института Гайдара [t.me/institute\\_gaidara](https://t.me/institute_gaidara)



#### ■ ИЗДАТЕЛЬСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Издательство Института Гайдара основано в 2010 году

**Присоединяйтесь к нам, чтобы расширить свои горизонты  
в области экономической науки и политики**

**Институт Гайдара — ваш партнер в мире экономических знаний!**