ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ЭКСПЕРТНАЯ ГРУППА

ОБЗОР ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

21 июля 2026

1. ПОСЛЕДНИЕ ДАННЫЕ[1]

Макроэкономические показатели	**2025** *% к дек. 2024*	**Янв.-июн. 2025** *% к дек. 2024*	**Янв.-июн. 2026** *% к дек. 2025*	**Июн. 2025** *% к пред. месяцу*	**Июн. 2026** *% к пред. месяцу*
Темп роста ВВП	1,0	1,5[2]	0,2[2]	1,2[2]	0,3[2]
Индекс потребительских цен	5,6	3,8	4,2	0,2	0,9
Индекс цен производителей	-3,3	-2,7[2]	9,8[2]	-1,3[2]	2,5[2]
Денежная база в узком определении	5,4	-3,4	7,6	1,2	2,0
Индекс реального курса рубля к доллару США	33,4	32,1	6,8	2,1	-0,5
Индекс реального эффективного курса рубля к иностранным валютам	28,0	28,2	7,1	1,8	0,3

	Янв.-май 2026 *% к янв.-маю 2025*	**Май 2026** *% к маю 2025*	*% к апр. 2026*
Индекс выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности	99,9	100,0	99,0
Индекс промышленного производства	100,4	99,3	98,4

Цена на нефть марки «Юралс» *долл.за барр.*	**Янв.-июн. 2025[3]**	**Янв.-июн. 2026[3]**	**Июн. 2025**	**Июн. 2026**
	59,2	67,9	59,8	63,5

Основные показатели исполнения федерального бюджета *млрд руб.*	**2025**	**Закон о бюджете 2026**	**Янв.-июн. 2026[4]**
Доходы	**37284**	**40283**	**18622**
в т.ч. нефтегазовые доходы	8477	8918	3661
Расходы	**42928**	**44070**	**24353**
Профицит (+)/ дефицит (-)	**-5645**	**-3786**	**-5731**
Ненефтегазовый профицит(+) /дефицит (-)	**-14121**	**-12705**	**-9392**

[1] Источники: Росстат, Банк России, Федеральное казначейство, Минфин России, Минэкономразвития России.
[2] Данные на первое число месяца, т.е. за январь-май и май соответствующего года.
[3] Расчет на основании помесячных данных.
[4] Предварительные данные.

СОДЕРЖАНИЕ

1. ПОСЛЕДНИЕ ДАННЫЕ **1**

2. ГЛАВНЫЕ НОВОСТИ **3**

3. ИНФЛЯЦИЯ **9**

4. РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР **11**

5. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ **16**

6. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА **26**

Динамика международных резервов 26
Динамика денежно-кредитных показателей 26
Денежно-кредитная политика 28
Динамика кредитования 28
Динамика депозитов населения 30

7. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК **31**

8. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ **39**

9. ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ **45**

10. ФИНАНСЫ НАСЕЛЕНИЯ **54**

2. ГЛАВНЫЕ НОВОСТИ

Бюджетная и налоговая политика

8 июля. В рамках программы снижения долговой нагрузки субъектов РФ с начала 2026 года Правительство РФ списало задолженность по бюджетным кредитам 68 регионам на общую сумму 277,4 млрд рублей. Средства, высвобождаемые благодаря списанию, будут направлены на модернизацию коммунальной инфраструктуры, поддержку инвестиционной активности и реализацию проектов, повышающих качество жизни граждан.

Всего до 2030 года регионам планируется списать порядка 1,1 трлн рублей задолженности по таким кредитам. С начала реализации программы размер уже списанной задолженности составил 504,3 млрд рублей и затронул бюджеты 74 субъектов РФ.

17 июля. Принято решение о предоставлении льготных кредитов на срок до 1 года малому и среднему бизнесу из приоритетных отраслей. Кредиты на пополнение оборотных средств по ставке «ключ плюс 3%» будут доступны представителям МСП из приоритетных отраслей (туризма, производства, логистики, ИТ и научно-технической деятельности, отдельных креативных индустрий), малым технологическим компаниям, участникам региональных программ по повышению производительности труда, а также для МСП из Республики Крым, Краснодарского края, Белгородской, Брянской, Воронежской, Курской, Ростовской областей и Севастополя. Общий объем кредитов оценивается в 150 млрд рублей и будет финансироваться в рамках национального проекта «Эффективная и конкурентная экономика».

Внешнеэкономическая деятельность

5 июля. Семь участников ОПЕК+ (Саудовская Аравия, Россия, Ирак, Алжир, Кувейт, Казахстан, Оман) приняли решение нарастить добычу нефти в августе на 188 тыс. б/с. В том числе квота России была повышена на 62 тыс. б/с до 9,887 млн б/с. Напомним, что в октябре 2025 г. данные 7 стран (а также ОАЭ, которые вышли из ОПЕК и ОПЕК+ с 1 мая) начали возвращать на рынок ранее принятый пакет добровольных ограничений в 1,65 млн б/с и увеличивали квоты на 137 тыс. б/с ежемесячно, но затем приняли решение взять паузу в наращивании добычи на 1 кв. 2026 г. в силу сезонного снижения спроса. На заседании 1 марта было решено возобновить наращивание квот, и они были увеличены в апреле на 206 тыс. б/с, или на 188 тыс. б/с без учета прироста квоты ОЭА на 18 тыс. б/с. Далее на заседаниях 5 апреля, 3 мая и 7 июня перечисленные 7 стран повторили данное решение в отношении квот на май, июнь и июль соответственно. Таким образом, текущее решение повторяет параметры предыдущих четырех в отношении августа с учетом выхода ОАЭ.

При сохранении текущего темпа наращивания добычи, упомянутым 7 странам останется повысить квоты на сентябрь также на 188 тыс. б/с, чтобы полностью отменить пакет добровольных ограничений в объеме 1,65 млн б/с.

Страны подтвердили намерение действовать гибко и в зависимости от ситуации частично или полностью восстановить ограничения на добычу в рамках как частично возвращенного на рынок пакета сокращений на 1,65 млн б/с, так и полностью возвращенного пакета на 2,2 млн б/с.

Отметим, что утвержденное наращивание добычи в августе пока носит теоретический характер в силу сохранения геополитической напряженности на Ближнем Востоке и сокращения добычи нефти странами Персидского залива. Тем не менее, это означает намерение восстановить и нарастить добычу после завершения конфликта. После заключения меморандума о мирном урегулировании между США и Ираном в середине июня страны Персидского залива начали наращивать добычу, но официальные цифры пока не публиковались. Следующая встреча «семерки» стран ОПЕК+, добровольно сокративших добычу, состоится 2 августа.

Прогнозы

8 июля. МВФ опубликовал очередное обновление обзора перспектив мировой экономики (World Economic Outlook Update). В июльском докладе отмечается, что мировая экономика продолжает демонстрировать устойчивость, однако рост замедляется под воздействием шока предложения, высоких цен на энергоносители и возросшей неопределенности вследствие войны на Ближнем Востоке. В то же время поддержку активности оказывает ускорение глобального технологического цикла за счет инвестиций в ИИ, роста производительности и увеличения экспорта высокотехнологичной продукции в странах, интегрированных в глобальные цепочки создания стоимости.

По прогнозу МВФ, мировой рост замедлится с 3,5% в 2025 г. до 3% в 2026 г., но восстановится до 3,4% в 2027 г. Прогноз изменился незначительно по сравнению с апрельской версией. В том числе перспективы по-прежнему существенно различаются по странам. Экспортеры энергоносителей и экономики, выигрывающие от развития ИИ, будут демонстрировать более высокие темпы роста, тогда как импортеры энергоносителей с ограниченным участием в технологическом цикле, включая многие страны с низким уровнем доходов (LICs), столкнутся с более слабой динамикой. Экономическая активность в начале 2026 г. оказалась более устойчивой, чем ожидалось, за счет благоприятных финансовых условий, мер бюджетной поддержки, снижения энергоемкости и высоких темпов роста технологически ориентированных стран. При этом действие временных факторов, таких как использование накопленных запасов, созданных перед введением импортных тарифов США, постепенно ослабевает.

Рост объемов мировой торговли, как ожидается, замедлится с 5% в 2025 г. до 3,5% в 2026 г., а затем восстановится до 4,3% в 2027 г. Замедление объясняется исчерпанием эффекта упреждающих закупок перед введением тарифов, негативным влиянием самих тарифов, а также геополитической напряженностью. При этом продолжается диверсификация цепочек поставок и перестройка торговых маршрутов. Высокий спрос на полупроводники, оборудование для ИИ и другую высокотехнологичную продукцию остается важным фактором поддержки торговли.

После продолжительного периода замедления роста цен ожидается, что мировая инфляция вырастет с 4,1% в 2025 г. до 4,7% в 2026 г., но замедлится до 3,9% в 2027 г. Основными факторами возобновления инфляционного давления стали рост цен на энергоносители и продовольствие вследствие войны на Ближнем Востоке. Инфляционные ожидания на 2026 г. повысились, однако долгосрочные ожидания в целом остаются устойчивыми, а базовая инфляция остается относительно стабильной. Инфляционные процессы будут существенно различаться между странами в зависимости от объемов импорта ими энергоносителей, переноса колебаний валютного курса в цены, состояния рынка труда и динамики цен на услуги.

Ожидается, что монетарная политика в мире в целом останется относительно жесткой, поскольку центральные банки реагируют на возобновление инфляционного давления. Реальные ставки в США и еврозоне в целом останутся без изменений, а Япония продолжит постепенно повышать ставку с прошлых минимальных значений до нейтрального уровня. Глобальные финансовые условия остаются благоприятными, однако рынки ожидают более высоких номинальных ставок, а доходности долгосрочных государственных облигаций уже выросли. Фискальная политика в развитых экономиках в 2026 г. будет в целом нейтральной, а затем станет более сдерживающей, страны с формирующимся рынком также продолжат бюджетную консолидацию.

По сравнению с апрельским докладом риски к прогнозу МВФ стали более сбалансированными, но по-прежнему смещены в негативную область. Основным негативным фактором остается возможная эскалация конфликта на Ближнем Востоке, которая может привести к дальнейшим перебоям в поставках энергоносителей и росту цен на сырье, усугубить нарушения в цепочках поставок, вызвать ужесточение финансовых условий, обусловить замедление мирового роста. Дополнительными рисками являются усиление фрагментации мировой торговли, сокращение фискального пространства, ухудшение глобальных финансовых условий и снижение доверия к институтам.

Развитие технологического цикла, связанного с ИИ, выступает как фактором возможного ускорения роста сверх прогнозного, так и источником потенциальных рисков. Более быстрое внедрение ИИ способно повысить производительность, стимулировать инвестиции и ускорить среднесрочный рост. Однако чрезмерно оптимистичные ожидания могут привести к масштабной коррекции финансовых рынков и инвестиций в

технологический сектор с негативными последствиями для мирового роста. К факторам, способным улучшить перспективы роста по сравнению с базовым сценарием, также относятся более быстрая нормализация ситуации на энергетических рынках, восстановление международной кооперации и структурные реформ, направленные на повышение энергетической безопасности и темпов потенциального роста.

Таблица 2.1 Прогноз МВФ в июле (в скобках — прогноз в апреле)

	2024	2025	2026	2027
Рост ВВП, %				
Весь мир	3,5	3,5	3,0 (3,1)	3,4 (3,2)
Развитые страны	1,9	1,9	1,7 (1,8)	1,8 (1,7)
Еврозона	1,0	1,4	0,9 (1,1)	1,2 (1,2)
США	2,8	2,1	2,3 (2,3)	2,2 (2,1)
Япония	-0,2	1,1	0,6 (0,7)	0,7 (0,6)
Формирующиеся рынки	4,5	4,5	3,8 (3,9)	4,5 (4,2)
Бразилия	3,4	2,3	2,4 (1,9)	2,2 (2,0)
Индия	7,1	7,7	6,4 (6,5)	6,7 (6,5)
Китай	5,0	5,0	4,6 (4,4)	4,1 (4,0)
Россия	4,9	1,0	1,1 (1,1)	1,1 (1,1)
Рост объемов мировой торговли, %	3,7	5,0	3,5 (2,8)	4,3 (3,8)
Цены на нефть, долл./барр.*	79,2	67,7	89,3 (82,2)	78,7 (76,0)

** Среднее по маркам WTI, Brent и Dubai*

Источник: МВФ

15 июля. Банк России представил результаты регулярного опроса по макроэкономическим прогнозам для России, который был проведен 10 – 14 июля и включал 31 участника. Результаты опроса являются медианой ответов участников и представлены в таблице ниже. Следующий опрос будет проведен 28 августа – 1 сентября.

Таблица 2.2 Опрос Банка России в июле (в скобках — опрос в июне)

	2025	2026	2027	2028	2029
ВВП, % г/г	1,0	0,6 (0,7)	1,3 (1,5)	1,7 (1,7)	1,8 (1,8)
Инфляция, дек/дек %	5,6	6,2 (5,3)	4,6 (4,4)	4,1 (4,0)	4,0 (4,0)
Инфляция, среднегодовая %	8,7	6,0 (5,4)	4,9 (4,5)	4,1 (4,2)	4,0 (4,0)
Курс доллара США, руб./долл. в среднем за год	83,4	78,4 (78,1)	86,6 (86,2)	92,7 (94,3)	95,8 (97,8)
Ключевая ставка, % в среднем за год	19,2	14,5 (14,1)	12,2 (10,6)	10,0 (9,0)	8,6 (8,1)
Баланс консолидированного бюджета, % ВВП	-3,9	-3,2 (-2,6)	-2,5 (-1,9)	-1,9 (-1,5)	-1,5 (-1,4)

	2025	2026	2027	2028	2029
Экспорт товаров и услуг, млрд долл.	468	510 (525)	483 (493)	489 (491)	497 (495)
Импорт товаров и услуг, млрд долл.	400	420 (420)	430 (432)	439 (439)	450 (448)
Торговый баланс, млрд долл.	68	85 (102)	59 (63)	50 (58)	48 (51)
Номинальная заработная плата, % г/г	14,3	10,2 (9,5)	8,0 (7,8)	7,0 (7,0)	6,5 (6,5)
Реальная заработная плата*, % г/г	5,2	4,1 (3,9)	2,5 (3,2)	2,6 (2,7)	2,3 (2,5)
Уровень безработицы, % в среднем за год	2,2	2,2 (2,3)	2,5 (2,5)	2,7 (2,6)	2,8 (2,7)
Цена нефти Urals, долл./барр. в среднем за год	56	63 (70)	58 (60)	57 (59)	57 (57)
Нейтральная ключевая ставка, %**					
Медиана	8,0 (8,0)				
Диапазон 10-й процентиль — 90-й процентиль	6,8-9,5 (6,9-9,2)				
Долгосрочный рост ВВП*, % г/г**					
Медиана	1,7 (1,7)				
Диапазон 10-й процентиль — 90-й процентиль	1,5-2,0 (1,3-2,0)				

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

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

**** Ожидаемые средние темпы роста потенциального ВВП на горизонте 2030–2034 гг.*

Источник: Банк России

16 июля. ЕФСР выпустил июльский региональный экономический обзор. В обзоре, в частности, представлен среднесрочный прогноз по экономике России, приведенный в следующей таблице.

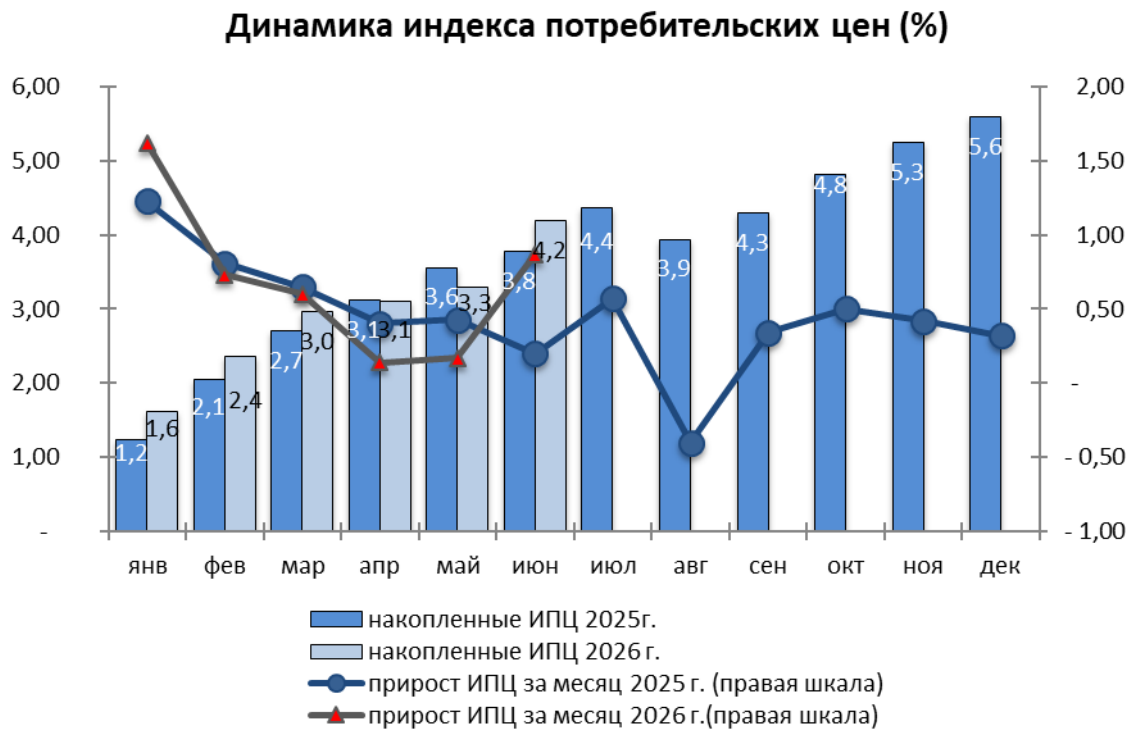
Таблица 2.3 Прогноз ЕФСР в июле (в скобках — прогноз в апреле)

	2025	2026	2027	2028
Россия				
ВВП, % г/г	1,0	0,6 (1,2)	1,6 (1,5)	1,8 (1,7)
Инфляция, % дек/дек	5,6	6,0 (5,4)	4,2 (4,1)	3,9 (4,0)
Инфляция, % г/г среднегодовая	8,7	6,0 (5,6)	4,2 (4,1)	4,0 (4,0)
Курс доллара США, руб./долл. среднегодовой	83,0	79,2 (87)	90,2 (95)	91,6 (95)
Ключевая ставка, % среднегодовая	19,2	14,5 (14,4)	8,8 (9,4)	7,5 (7,5)
Мировые цены				
Золото, долл./тр. унц.	3442	4745 (4967)	4822 (4839)	4685 (4667)

	2025	2026	2027	2028
Индекс цен на металлы, ед.	112,2	146,6 (121,6)	144,1 (124,6)	144,6 (125,7)
Индекс цен на продовольствие, ед.	109,2	119,4 (119,9)	123,1 (122,2)	122,8 (123,2)
Цены на нефть марки Urals, долл./барр.	55,6	70,7 (50)	62,9 (50,2)	61,4 (53,3)
Медь, долл./т	9947	13000 (12700)	12800 (12700)	12850 (12800)
США				
ВВП, % г/г	2,1	2,1 (2,4)	2,0 (1,9)	2,0 (1,8)
Инфляция, % дек/дек	2,8	3,1 (2,5)	2,4 (2,2)	2,1 (2,1)
Ставка ФРС, % на конец года	4,25-4,5	3,5-3,75 (3,5-3,75)	3,0-3,25 (3,0-3,25)	3,0-3,25 (3,0-3,25)
Еврозона				
ВВП, % г/г	1,5	0,8 (1,2)	1,2 (1,4)	1,3 (1,3)
Инфляция, % дек/дек	2,1	3,0 (1,9)	2,0 (2,0)	2,1 (2,0)
Ставка EONIA, % на конец года	2,1	2,2 (2,0)	2,2 (2,0)	2,2 (2,2)
Курс евро к доллару, долл.	1,13	1,17 (1,19)	1,18 (1,20)	1,19 (1,20)
Китай				
ВВП, % г/г	5,0	4,7 (4,7)	4,4 (4,4)	4,3 (4,1)
Инфляция, % дек/дек	0,4	0,9 (0,8)	1,4 (1,5)	1,7 (1,7)
Курс доллара к юаню, юаней	7,2	6,9 (7,0)	6,8 (6,9)	6,8 (6,8)

Источник: ЕФСР

3. ИНФЛЯЦИЯ



В июне 2026 года потребительские цены в среднем по России выросли на 0,87% (м./м. против прироста на 0,17% месяцем ранее и на 0,20% в июне предыдущего года). За первые шесть месяцев года прирост потребительских цен составил 4,19% против 3,77% за аналогичный период прошлого года. В годовом выражении инфляция составила 6,02% против прироста на 5,31% месяцем ранее.

Базовый индекс потребительских цен в июне 2026 года был равен 0,48% против 0,55% в мае и 0,36% в июне 2025 года. В годовом выражении базовая инфляция ускорилась до 5,02% по сравнению с 4,90% месяцем ранее.

В сегменте продовольственных товаров было зафиксировано повышение цен в отчетном месяце по сравнению со снижением цен в апреле-мае, как за счет повышательной коррекции цен на плодоовощную продукцию, так и по причине роста цен на ряд продуктов питания без учета плодоовощной продукции. В июне продовольственные товары подорожали на 0,65% против снижения на 0,85% месяцем ранее и прироста на 0,11% в июне прошлого года. В годовом выражении прирост цен на продовольственные товары ускорился до 3,42% против 2,86% в мае, что представляло собой минимальное значение с середины 2023 года. При этом продовольственные товары без учета плодоовощной продукции подорожали за месяц на 0,16% против снижения на 0,08% в мае (4,62% в годовом выражении), а цены на фрукты и овощи выросли в июне на 4,19% против снижения на 6,00% месяцем ранее (-4,88% в годовом выражении). При этом в июне наблюдалось снижение цен на масло сливочное (на 1,42%), на яйца куриные (на 9,63%), на молоко и молочную продукцию (на 0,34%).

Цены на непродовольственные товары выросли в июне 2026 года на 1,0% против прироста на 0,17% в мае (+5,26% в годовом выражении). При этом бензин автомобильный подорожал в отчетном месяце на 6,88% (+11,78% в годовом выражении).

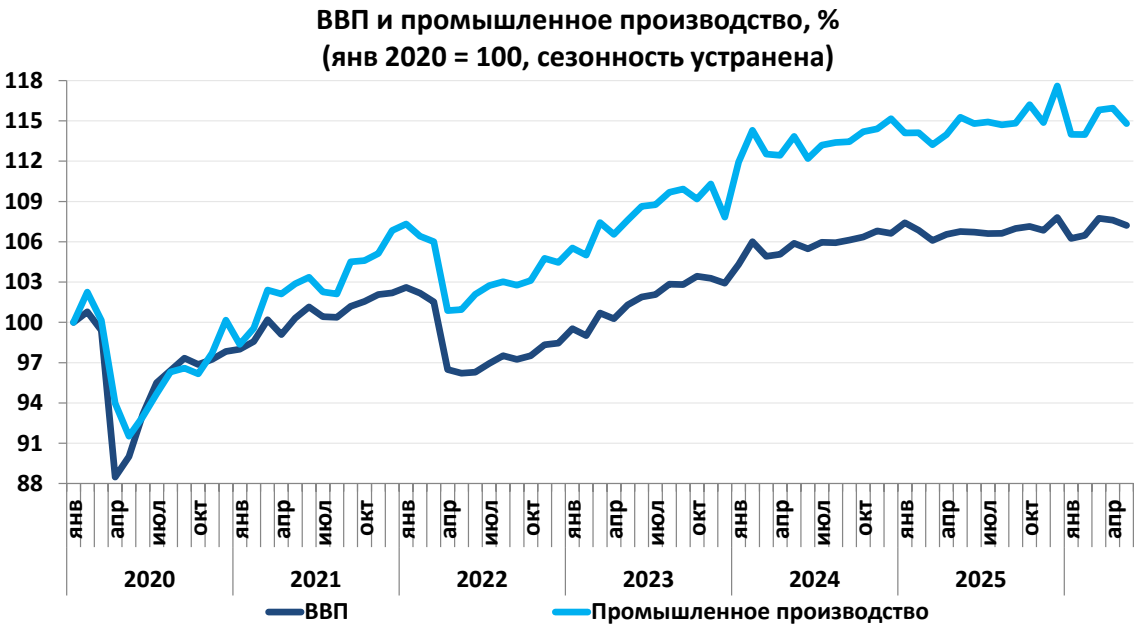
В отчетном месяце цены на платные услуги выросли на 1,0% против прироста на 1,55% в мае (10,58% в годовом выражении). Отметим, что платные услуги являются лидерами по темпам прироста цен четвертый год подряд. Среди платных услуг ощутимо подорожали услуги пассажирского транспорта (на 1,28% в июне и на 6,76% в годовом выражении), а также услуги зарубежного туризма (на 6,23% в июне и на 8,3% в годовом выражении).

По итогам июньского заседания Совета директоров Банка России было объявлено о снижении ключевой ставки на 25 б.п. до 14,25% годовых. При этом регулятор отмечает, что проинфляционный риски, связанные с сохраняющейся геополитической напряженностью, высокими инфляционными ожиданиями и бюджетными параметрами, по-прежнему преобладают над дезинфляционными.

4. РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР

Экономическая активность в январе-мае

По данным Минэкономразвития от 1 июля, в мае рост ВВП замедлился до 0,3% г/г после 1,3% в апреле и 1,9% в марте. В январе-мае рост снизился до 0,2% г/г в сравнении с 1,5% в январе-мае 2025 г. и 1% всего в 2025 г. По оценке, в мае ВВП сократился на 0,4% м/м SA после снижения на 0,1% в апреле и роста на 1,2% в марте. По данным Росстата от 1 июля, в 1 кв. ВВП снизился на 0,2% г/г после роста на 1% в 4 кв. 2025 г., 0,8% в 3 кв., 1% во 2 кв., 1,3% в 1 кв. и 1% всего в 2025 г. По оценке, в 1 кв. ВВП сократился на 0,6% кв/кв SA после роста на 0,4% в 4 кв. и 0,1% в 3 кв. 2025 г.



Источник: расчеты ЭЭГ на основе данных Минэкономразвития и Росстата

В январе-мае рост промышленного производства замедлился до 0,4% г/г в сравнении с 0,5% в январе-мае 2025 г. и 1,3% всего в 2025 г. Сокращение добычи полезных ископаемых замедлилось до 0,2% г/г в сравнении с 3,1% в январе-мае 2025 г. и 1,6% всего в 2025 г. Рост выпуска обрабатывающих производств замедлился до 0,3% г/г в сравнении с 3,6% в январе-мае 2025 г. и также 3,6% всего в 2025 г. Обеспечение электроэнергией выросло на 2,4% г/г в сравнении с сокращением на 2,8% в январе-мае 2025 г. и 1,6% всего в 2025 г. Сокращение водоснабжения и водоотведения составило 2,8% г/г в сравнении с 4,1% в январе-мае 2025 г. и 4,3% всего в 2025 г.

В других крупных секторах в январе-мае отмечена отрицательная или нулевая динамика г/г. Объем строительства сократился на 7,4% г/г в сравнении с ростом на 4,5% в январе-мае 2025 г. и 2,5% всего в 2025 г. Выпуск в сельском хозяйстве показал нулевую динамику г/г в сравнении с ростом на 1% в январе-мае 2025 г. и 4,9% всего в 2025 г. Сокращение грузооборота транспорта ускорилось до 1,1% г/г в сравнении с 0,7% в январе-мае 2025 г. и также 0,7% всего в 2025 г.

Динамика потребления в целом в январе-мае сохранилась на уровне прошлого года или несколько ускорилась. Рост оборота розничной торговли ускорился до 5% г/г в сравнении с 3% в январе-мае 2025 г. и 4,1% всего в 2025 г. По уточненным данным Росстата, рост объема платных услуг населению замедлился до 2,7% в сравнении с 3% в январе-мае 2025 г. и 3,3% всего в 2025 г.

В 1 кв. инвестиции в основной капитал сократились на 14,3% г/г в сравнении с ростом на 6,5% в 1 кв. 2025 г., но сокращением на 2,3% всего в 2025 г. (-1% во 2 кв., -4,3% в 3 кв., -5,3% в 4 кв.). Отрицательная динамика г/г в строительстве в апреле и мае (-5 и -4,4% соответственно) означает вероятное продолжение падения инвестиций г/г в апреле-мае.

Таблица 4.1 Основные показатели реального сектора, % г/г

	янв-май 2026	2025	2024	2023
ВВП	0,2	1,0	4,9	4,1
Сельское хозяйство	0,0	4,9	-3,3	0,2
Промышленность	0,4	1,3	5,1	4,3
Добыча полезных ископаемых	-0,2	-1,6	-0,5	-1,0
Обрабатывающие производства	0,3	3,6	9,1	8,7
Обеспечение электроэнергией	2,4	-1,6	2,4	0,0
Водоснабжение и водоотведение	-2,8	-4,3	4,1	0,3
Строительство	-7,4	2,5	3,8	9,0
Грузооборот	-1,1	-0,7	0,5	-0,6
Розничная торговля	5,0	4,1	7,7	8,0
Платные услуги*	2,7	3,3	4,3	6,9
Инвестиции в основной капитал	-14,3**	-2,3	8,4	9,8

** Данные уточнены Росстатом. Динамика скорректирована: за 2025 г. — на 0,5 п.п. вверх, за январь-апрель 2026 г. — в среднем на 0,7 п.п. вниз.*

*** 1 кв. 2026 г.*

Источник: Минэкономразвития

Обрабатывающие производства в январе-мае

В январе-мае 2026 г. падение г/г наблюдалось в следующих обрабатывающих производствах: полиграфия и копирование (-13%), металлургия (-10,5%), бумага и изделия (-9,3%), одежда (-8,4%), прочая минеральная продукция (-7,9%), кокс и нефтепродукты (-4,9%), электрооборудование (-4,8%), древесина и изделия (-4%), автотранспорт (-3,8%), ремонт и монтаж (-3,4%), напитки (-3,1%), табачные изделия (-2,8%), химия (-1,8%), кожа и изделия (-1%), мебель (-0,7%), другие машины и оборудование (-0,5%), текстиль (-0,1%). Минимальный и умеренный рост отмечен в следующих секторах: резина и пластмасса (0,9%), пищевые продукты (1,2%), прочие изделия (1,8%), компьютеры, электроника и оптика (2,1%). Высокие и максимальные темпы роста отмечены в следующих секторах: металлические изделия (7,9%), лекарства и материалы (14,2%), прочий транспорт (31,3%).

Сокращение г/г производства кокса и нефтепродуктов в январе-мае (-4,9%) пришлось в основном на апрель (-9,2%) и май (-13,5%), в то время как в 1 кв. выпуск снизился незначительно (-0,5%). Снижение в апреле-мае было обусловлено приостановкой работы некоторых НПЗ.

Таблица 4.2 Выпуск обрабатывающих производств, % г/г

	янв-май 2026	2025	2024	2023
Обрабатывающие производства	**0,3**	**3,6**	**9,1**	**8,7**
пищевые продукты	1,2	-0,4	4,2	6,6
напитки	-3,1	-3,3	12,1	1,1
табачные изделия	-2,8	6,7	-2,4	-10,0
текстиль	-0,1	-0,6	12,0	3,7
одежда	-8,4	-2,2	12,0	15,2
кожа и изделия	-1,0	-12,6	1,5	15,6
древесина и изделия	-4,0	-3,5	5,0	-1,6
бумага и изделия	-9,3	-3,9	4,5	2,2
полиграфия и копирование	-13,0	-13,7	1,8	6,3
кокс и нефтепродукты	-4,9	-0,4	-1,4	2,5
химия	-1,8	-0,8	4,6	5,2
лекарства и материалы	14,2	15,4	19,3	-0,4
резина и пластмасса	0,9	-6,7	3,7	8,0
прочая минеральная продукция	-7,9	-8,3	6,8	0,9
металлургия	-10,5	-2,1	-1,5	3,0
металлические изделия	7,9	18,0	30,4	26,4
компьютеры, электроника и	2,1	11,7	26,4	39,4
электрооборудование	-4,8	-3,8	9,7	20,6
другие машины и оборудование	-0,5	-6,9	2,2	8,1
автотранспорт	-3,8	-23,1	18,5	16,0
прочий транспорт	31,3	32,0	27,8	29,0
мебель	-0,7	-6,9	16,3	11,5
прочие изделия	1,8	0,3	12,0	13,4
ремонт и монтаж	-3,4	-1,2	12,7	5,0

Источник: Минэкономразвития

ВВП в 1 кв. 2026 г. (первая оценка)

17 июня Росстат опубликовал первую оценку ВВП в 1 кв. 2026 г. методом производства. Среди элементов валовой добавленной стоимости сокращение г/г наблюдалось в следующих секторах: строительство (-9,7%), профессиональная деятельность (-6,1%), водоснабжение и водоотведение (-3,9%), административная деятельность (-3,1%), транспорт и хранение (-1,8%), обрабатывающие производства (-1,5%), операции с недвижимостью (-1,1%), культура, спорт и досуг (-0,4%). Нулевой и минимальный рост показали: сельское хозяйство (0%), деятельность домохозяйств (0%), оптово-розничная торговля (0,3%), добыча полезных ископаемых (0,4%), образование (0,4%), здравоохранение (0,5%), финансы и страхование (0,9%). Умеренные темпы роста

наблюдались в следующих секторах: прочие услуги (1,9%), обеспечение электроэнергией (3,4%). Максимальный рост наблюдался в следующих секторах: госуправление и безопасность (3,9%), гостиницы и общепит (4,6%), информация и связь (4,8%).

Таблица 4.3 Компоненты произведенного ВВП, % г/г

	2026	2025			
	1	4	3	2	1
ВВП	**-0,2**	**1,0**	**0,8**	**1,0**	**1,3**
Валовая добавленная	**-0,3**	**1,0**	**0,7**	**1,0**	**1,2**
Сельское хозяйство	0,0	4,5	1,7	1,3	1,5
Добыча полезных ископаемых	0,4	-0,5	-0,7	-1,3	-4,4
Обрабатывающие	-1,5	4,3	3,1	4,0	4,3
Обеспечение электроэнергией	3,4	-0,9	0,1	0,1	-4,5
Водоснабжение,	-3,9	-3,7	-3,9	-4,4	-2,6
Строительство	-9,7	0,8	1,2	0,9	2,8
Оптово-розничная торговля	0,3	-0,6	-1,9	-1,3	-0,5
Транспорт и хранение	-1,8	0,4	0,3	0,4	0,3
Гостиницы и общепит	4,6	9,7	9,1	9,3	7,1
Информация и связь	4,8	2,1	2,0	2,0	2,0
Финансы и страхование	0,9	-3,5	2,5	6,5	11,1
Операции с недвижимостью	-1,1	-0,5	-1,3	-1,3	-0,8
Профессиональная	-6,1	-1,6	-1,7	-1,6	-1,6
Административная	-3,1	-2,5	-2,6	-2,6	-2,5
Госуправление и безопасность	3,9	4,5	5,0	5,0	7,2
Образование	0,4	0,3	0,9	0,7	0,8
Здравоохранение	0,5	-0,7	-0,8	-0,7	-0,4
Культура, спорт и досуг	-0,4	2,8	2,5	2,4	2,4
Прочие услуги	1,9	1,4	1,8	1,7	2,0
Деятельность домохозяйств	0,0	11,3	-12,7	-12,7	3,4
Налоги	**1,7**	**-0,1**	**-0,4**	**0,2**	**1,3**
Субсидии	**0,5**	**-6,8**	**-7,7**	**-6,5**	**-7,0**
Чистые налоги	**1,9**	**0,9**	**0,9**	**1,3**	**2,8**

Источник: Росстат

1 июля Росстат опубликовал первую оценку ВВП в 1 кв. 2026 г. методами использования и формирования по источникам доходов. Среди элементов использования положительный вклад в динамику ВВП внес рост конечного потребления (+3% г/г) главным образом за счет роста потребления домохозяйств (3,5%) и в меньшей степени — потребления госсектора (1,7%) и НКО (2%). ВВП сократился в силу значительного снижения валового накопления (-11,1% г/г), в том числе за счет падения валового накопления основного капитала на 12,5%. Статистика по динамике физического объема экспорта и импорта товаров и услуг по-прежнему не публикуется Росстатом.

Таблица 4.4 Компоненты использованного ВВП, % г/г

	2026	2025			
	1	4	3	2	1
ВВП	-0,2	1,0	0,8	1,0	1,3
Конечное потребление	3,0	3,0	2,6	2,6	3,5
домохозяйств	3,5	3,8	3,1	3,2	4,2
государственное	1,7	0,8	1,0	0,9	1,9
НКО	2,0	6,4	5,7	5,5	5,5
Валовое накопление	-11,1	-2,0	-9,5	-4,6	-3,3
основного капитала	-12,5	-4,2	-0,5	0,6	7,0

Источник: Росстат

В структуре ВВП как дохода в 1 кв. 2026 г. по сравнению с 1 кв. 2025 г. существенно выросла доля оплаты труда (+5 п.п.) и в меньшей степени — доля чистых налогов (+1,4 п.п.) за счет значительного сокращения доли прибыли и смешанных доходов (-6,4 п.п.).

Таблица 4.5 Компоненты ВВП как дохода, % ВВП

	2026	2025			
	1	4	3	2	1
Оплата труда	55,4	44,8	46,4	51,0	50,4
Чистые налоги	10,0	9,4	9,0	6,5	8,6
Прибыль и смешанные доходы	34,6	45,8	44,6	42,5	41,0

Источник: Росстат

5. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ

ФЕДЕРАЛЬНЫЙ БЮДЖЕТ

Доходы федерального бюджета по итогам первого полугодия 2026 года оказались выше аналогичных показателей прошлого года. Разнонаправленная динамика поступлений 2025 года продолжается, хотя и не столь выражено: ненефтегазовые доходы, связанные с внутренним производством и потреблением, растут, однако этого роста недостаточно, чтобы полностью компенсировать недобор нефтегазовых доходов.

В январе-июне 2026 года исполнение федерального бюджета характеризовалось увеличением дефицита до 5731 млрд рублей в номинальном выражении по сравнению с 4444 млрд руб. годом ранее. По итогам первого полугодия 2026 года ненефтегазовый дефицит достиг 9392 млрд руб., что на 2,3% превышает показатель января-июня 2025 года. Динамика показателей свидетельствует о расширении бюджетного дефицита.

Таблица 5.1 Исполнение федерального бюджета в 2026 г., млрд руб.

(предварительные данные)

	Янв. – июн. 2025	**Янв. – июн. 2026**	**Июн. 2025**	**Июн. 2026**
Доходы	**17594**	**18622**	**1797**	**3834**
Нефтегазовые доходы	4735	3661	495	684
Ненефтегазовые доходы	12860	14961	1302	3151
Расходы	**20981**	**24353**	**3211**	**3562**
Профицит (+)/Дефицит (-)	**-3387**	**-5731**	**-1414**	**272**
Ненефтегазовый профицит (+)/дефицит(-)	**-8121**	**-9392**	**-1909**	**-411**
Фонд национального благосостояния				
Поступления в ФНБ	1301	116	1292	101
Использование средств ФНБ	0	459	0	0
ФНБ на конец периода	13091	13104		

Доходы

По предварительным данным доходы федерального бюджета в январе-июне 2026г. составили 18622 млрд руб., что выше аналогичных показателей как в текущих ценах, так и в реальном выражении: номинальный рост поступлений составил 5,8%, реальный – 0,1 и 1,6% в зависимости от способа расчета.

Таблица 5.2 Доходы федерального бюджета по основным видам поступлений

	Янв.-июн. 2025	Янв.-июн. 2026			Изменение		
	Млрд руб.	Млрд руб.			%		
	в текущих ценах	в текущих ценах	в ценах 2025 г.*	в ценах соотв. периода 2025 г.**	в текущих ценах	в ценах 2025 г.*	в ценах соотв. периода 2025 г.**
Доходы всего	17 594	18 622	17873	17604	5,8	1,6	0,1
Нефтегазовые доходы	4 735	3 661	3513	3461	-22,7	-25,8	-26,9
Ненефтегазовые доходы	12 860	14 961	14359	14144	16,3	11,7	10,0

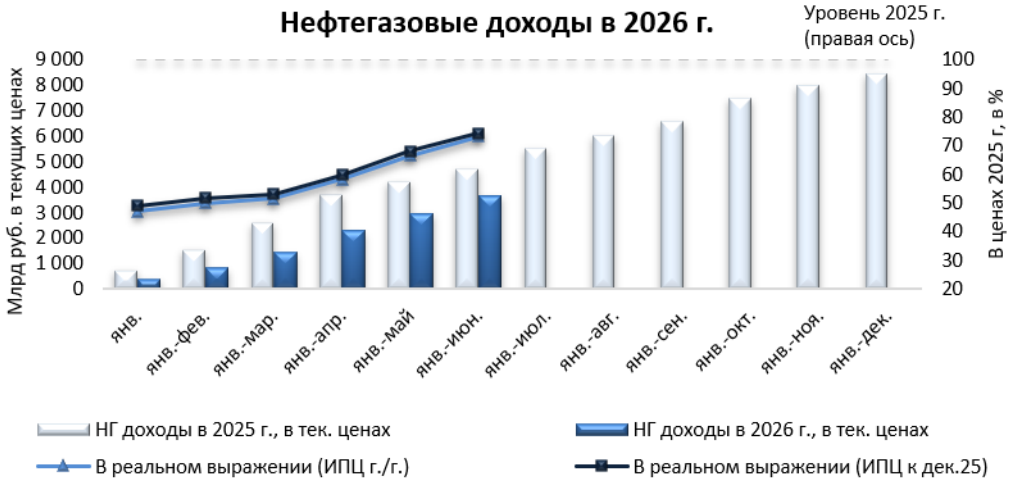
*Примечание: * дефлирование на ИПЦ на конец 2025 г., ** дефлирование на среднегодовой ИПЦ*

С точки зрения выполнения бюджетного плана федеральный бюджет по доходам в январе-июне был исполнен на 46,2% от суммы, предусмотренной в законе о федеральном бюджете на 2026 г. Внутри года исполнение бюджета идет достаточно равномерно: для ненефтегазовых поступлений повторяется характерный для последних лет паттерн сезонности, для нефтегазовых доходов определяющее значение имеет изменение цен на российскую нефть.

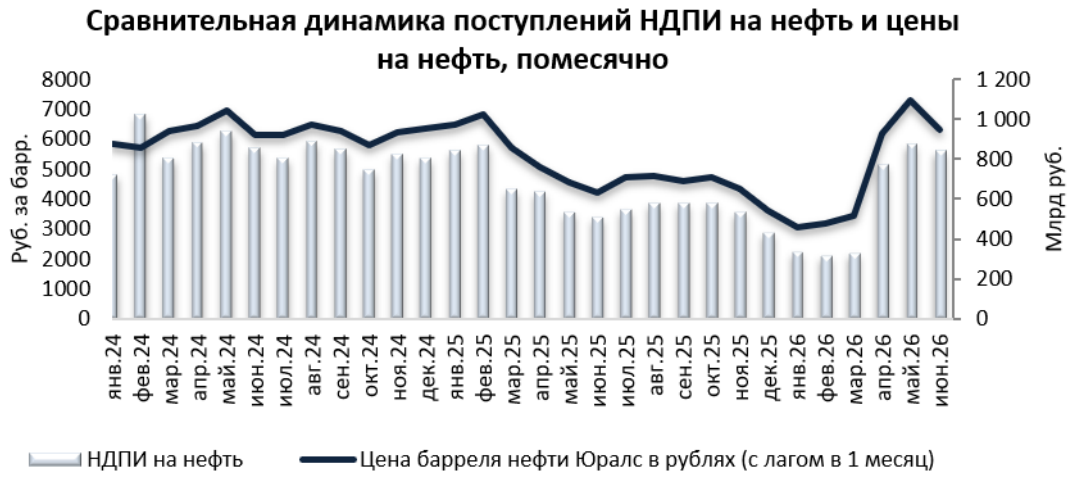
По мере изменения внешней конъюнктуры отставание текущих **нефтегазовых доходов** от поступлений в прошлом году уменьшается. За шесть месяцев 2026 г. в бюджет поступило все еще существенно меньше, чем в аналогичном периоде 2025 г., однако к концу июня относительный недобор сократился до 23% по сравнению с 50%-м снижением

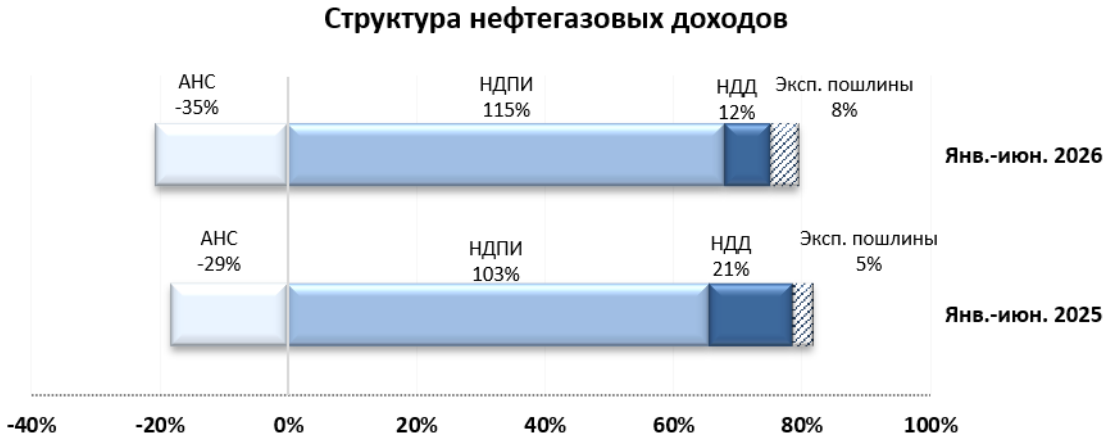
в начале года. В целом структура нефтегазовых доходов достаточно стабильна: львиная доля поступлений приходится на НДПИ, а отрицательный акциз на нефтяное сырье (АСН) компенсирует поступления от НДД и экспортных пошлин. Ежемесячная динамика НДПИ на нефть[2] хорошо иллюстрирует связь между нефтегазовыми поступлениями и колебаниями рублевой цены на нефть.

Доля нефтегазовых доходов в структуре доходов федерального бюджета в 2026 г. снижается относительно показателей прошлых лет – по итогам января-июня этот показатель составил 19,7%. Данное изменение объясняется в том числе (помимо колебаний внешней конъюнктуры) увеличением налоговой нагрузки по ненефтегазовым видам поступлений.



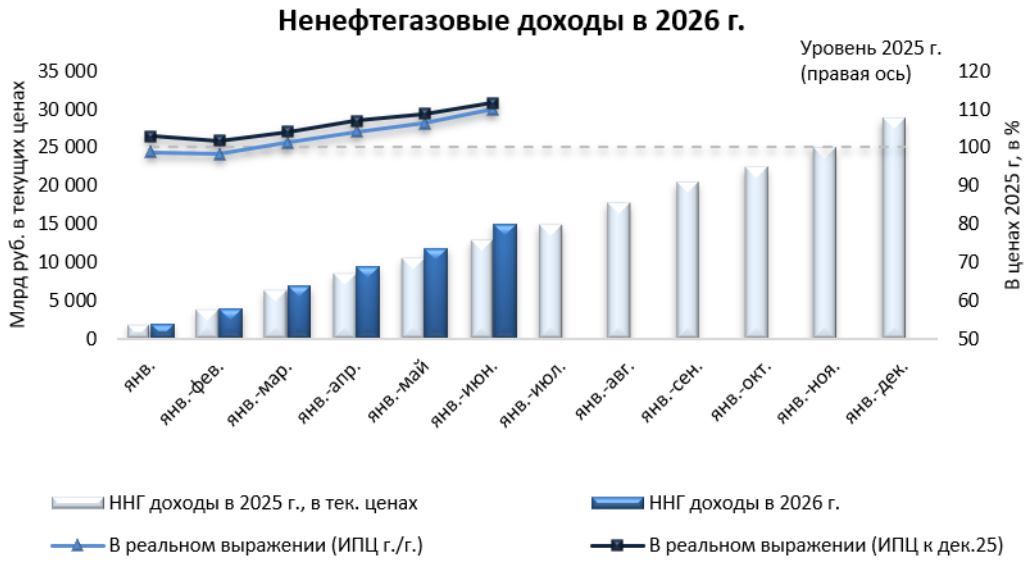
[2] Доля НДПИ на нефть в нефтегазовых доходах федерального бюджета накопленным итогом в среднем превышает 90%, но ввиду особенностей уплаты АНС и НДД в месячном выражении может варьироваться.

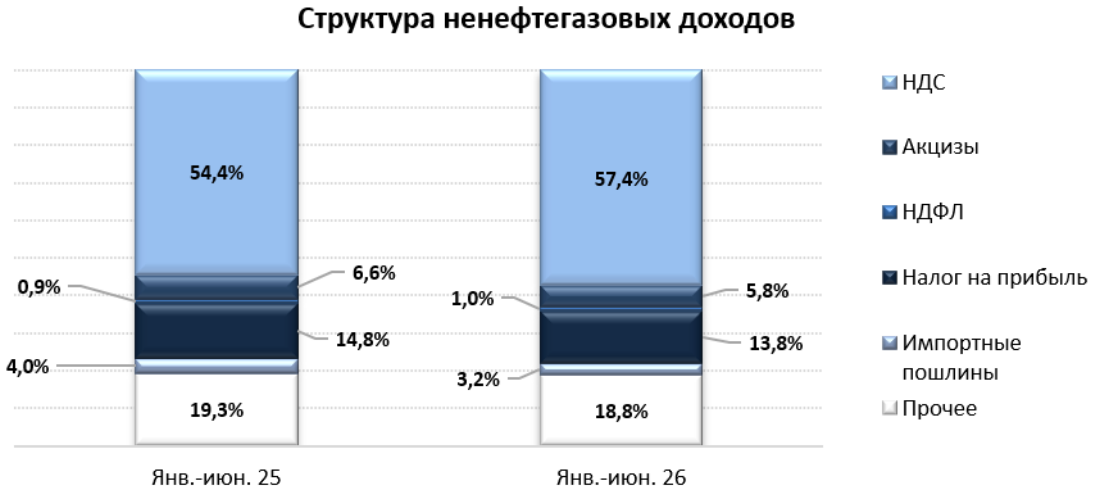


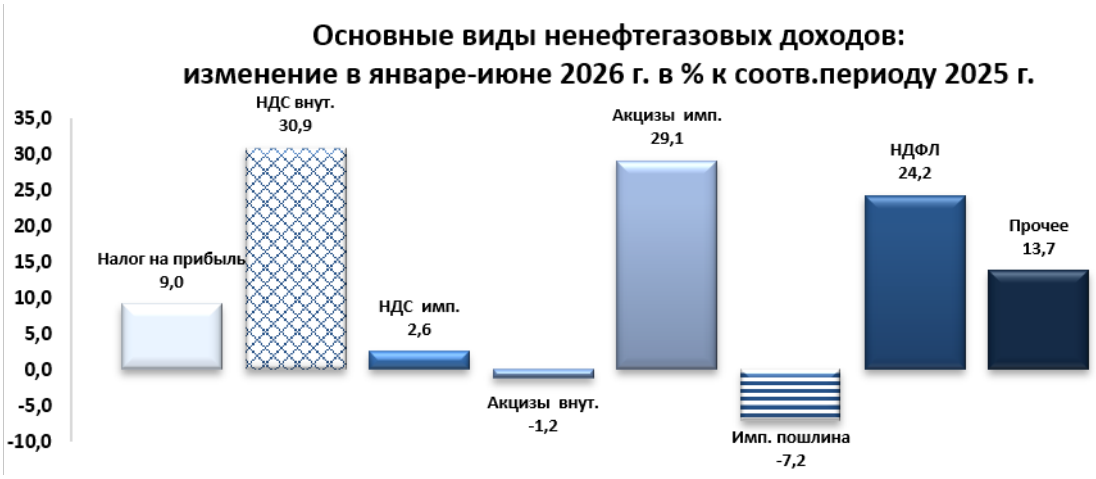


Ненефтегазовые доходы в номинальном выражении демонстрируют положительную динамику – в январе-июне 2026 г. они оказались выше аналогичных показателей 2025 г. на 16,3%. В реальном выражении также наблюдался рост (10-12% в зависимости от способа расчета).

В структуре ненефтегазовых доходов уверенное первое место остается за НДС, поступления которого в январе-июне 2026 г. обеспечили более 57% всех ненефтегазовых доходов. Предварительные данные позволяют говорить, что рост поступлений наблюдается практически во всем основным видам ненефтегазовых доходов и связан с изменением налогового законодательства (с 2026 г. были пересмотрены налоговые ставки по НДС, НДФЛ, налогу на прибыль, акцизам, а также правила применения специальных налоговых режимов).

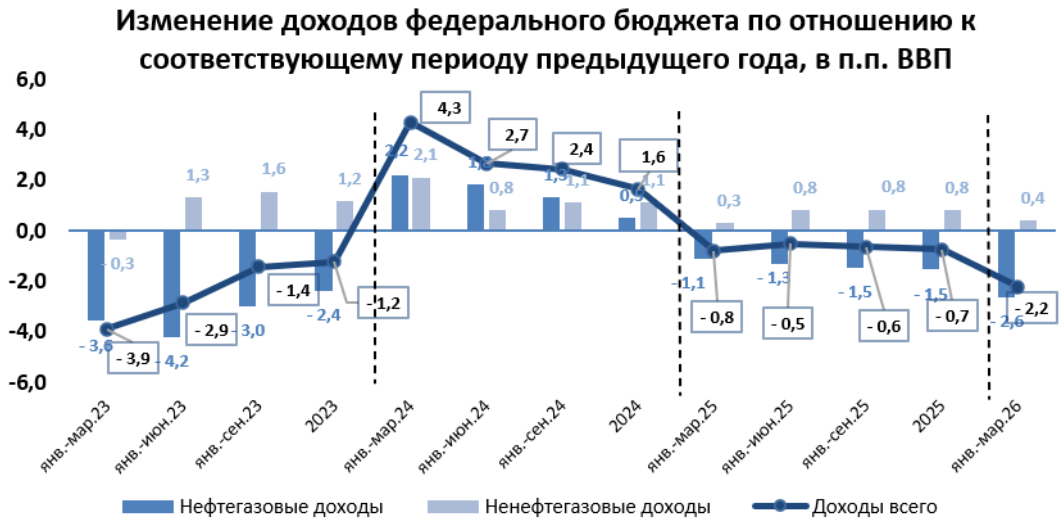


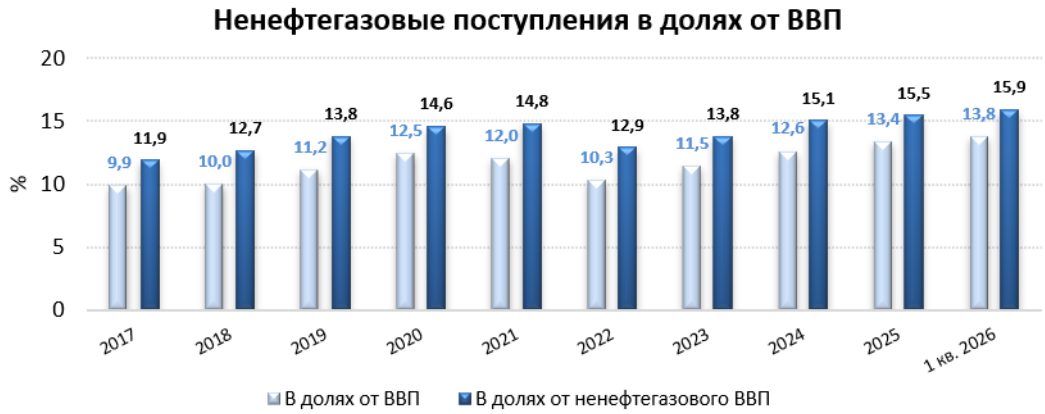




В середине июня Росстат представил первую оценку номинального объема ВВП за 1 квартал 2026 г. Как видно из рисунков ниже, прошлогодняя тенденция на снижение доходов федерального бюджета в процентах ВВП в 1 квартале 2026 г. продолжилась: общий недобор относительно аналогичного периода 2025 г. составил 2,2 п.п. ВВП и произошел целиком за счет зависящих от конъюнктуры нефтегазовых доходов (снижение на 2,6 п.п. ВВП).

Ненефтегазовые доходы в долях от ВВП, напротив, уже несколько лет демонстрируют рост. По итогам 1 квартала 2026 г. они превысили аналогичные показатели прошлого года, достигнув уровня в 13,8% ВВП и 15,9% от ненефтегазового ВВП, что существенно выше уровня ненефтегазовых доходов в прошлом. Однако этот результат частично может быть объяснен повышением налоговой нагрузки по ключевым видам налогов, которое имело место в последние годы.





Расходы

По оперативным данным, кассовые расходы федерального бюджета в январе–июне 2026 года составили 24 353 млрд руб., что на 16,1% выше показателя аналогичного периода 2025 года в номинальном выражении. С учетом инфляции реальный прирост расходов оценивается примерно в 9,7%. Согласно Федеральному закону о федеральном бюджете на 2026 год, общий объем расходов запланирован в размере 44 070 млрд руб. Таким образом, по итогам первого полугодия исполнение расходов составило около 55% годового плана, что свидетельствует об опережающем характере бюджетных расходов в течение года. Расходы на государственные закупки в январе-июне 2026 года достигли 7 553 млрд руб., превысив уровень соответствующего периода 2025 года на 47% в номинальном выражении. На первое полугодие приходится около 74% годового объема закупок, предусмотренного на 2026 год, что указывает на высокую концентрацию закупочной активности в начале года. Ускоренный рост бюджетных расходов в первой половине 2026 года, вероятно, обусловлен активным заключением государственных контрактов, а также опережающим финансированием и авансированием отдельных проектов и контрактных обязательств.

Расходы на реализацию национальных проектов за январь-июнь 2026 г. достигли 2711 млрд руб. (41,8% от плановых).

Таблица 5.3 Расходы федерального бюджета

	Янв.–июнь 2025	**Янв.–июнь 2026**			**Изменение**		
	млрд руб.	млрд руб.			%		
	в текущих ценах	в текущих ценах	в ценах 2025 г.*	в ценах соотв. периода 2025 г.**	в текущих ценах	в ценах 2025 г.*	в ценах соотв. периода 2025 г.**
Расходы	20 981	24 353	23 374	23 022	16	11	10
Государственные закупки	5126	7553	7249	7140	47	41	39

*Примечание: * дефлирование на ИПЦ на конец 2025 г., ** дефлирование на среднегодовой ИПЦ*

По состоянию на 17 июля 2026 года структура бюджетных расходов в рамках государственных программ демонстрирует концентрацию ресурсов на приоритетных социально-экономических направлениях. Так, по направлению «Сохранение населения, здоровье и благополучие людей» было освоено 3127 млрд рублей, при этом ключевая доля средств пришлась на меры социальной поддержки граждан — 2166 млрд рублей, что указывает на сохранение выраженной социальной ориентации бюджетной политики. Существенные ассигнования также были направлены на развитие системы здравоохранения, объем которых составил 822 млрд рублей, отражая приоритетность финансирования медицинской сферы.

В рамках направления «Комфортная и безопасная среда для жизни» совокупный объем финансирования достиг 2730 млрд рублей. Средства были распределены по нескольким значимым направлениям, включая обеспечение граждан доступным и комфортным жильем и коммунальными услугами (1028 млрд рублей), развитие транспортной системы (626 млрд рублей), а также поддержание общественного порядка и противодействие преступности (574 млрд рублей).

По направлению «Развитие науки, промышленности и технологий» объем финансирования составил 1584 млрд рублей, из которых значительная часть была направлена на научно-технологическое развитие (1071 млрд рублей), а также на поддержку промышленности и повышение ее конкурентоспособности (365 млрд рублей). Это указывает на акцент государственной политики на стимулирование технологического роста и модернизацию производственного сектора.

Расходы по направлению «Достойный, эффективный труд и успешное предпринимательство» достигли 2469 млрд рублей. Основной объем средств был сосредоточен в сфере управления государственными финансами и регулирования финансовых рынков (2002 млрд рублей), тогда как на развитие сельского хозяйства было направлено 255 млрд рублей, а на поддержку экономического развития и инновационной экономики — 65 млрд рублей.

В рамках направления «Возможности для самореализации и развития талантов» бюджетные ассигнования носили более ограниченный характер: на развитие образования было направлено 3174 млрд рублей, на культуру — 157 млрд рублей, на развитие туризма — 34 млрд рублей, что отражает сравнительно меньшую долю этих сфер в текущей структуре расходов.

Баланс бюджета и источники финансирования

На фоне реализуемой бюджетной политики в январе-мае 2026 года зафиксировано увеличение кассового дефицита[3] который составил 5927 млрд рублей против 3029 млрд рублей годом ранее.

Финансирование дефицита частично осуществлялось за счет заимствований на внутреннем долговом рынке: объем привлеченных средств в январе-мае 2026 года составил 2108 млрд рублей, при затратах на погашение ценных бумаг в объеме 440 млрд руб. Остатки средств на счетах в январе-мае 2026 года сократились на 2935 млрд руб., что существенно меньше снижения, зафиксированного в аналогичном периоде 2025 года (1924 млрд руб).

[3] Свежие данные об источниках финансирования дефицита федерального бюджета, предоставленные Федеральным казначейством, доступны на 1 июня 2026

Таблица 5.4 Источники финансирования бюджета, млрд руб.

	Янв.–май 2025	Янв.–май 2026		
	в текущих ценах	в текущих ценах	в ценах 2024 г.*	в ценах соотв. периода 2024 г.**
Финансирование дефицита	**3029**	**5927**	**5738**	**5606**
Внутреннее финансирование	**3077**	**6284**	**6084**	**5943**
Сальдо внутренних заимствований	1200	2108	2041	1994
Бюджетные кредиты	0	1	1	1
Курсовая разница	-645	-242	-234	-229
Изменение остатков на счетах	1924	2935	2842	2776
Прочее	611	1482	1435	1402
Внешнее финансирование	**-48**	**-357**	**-346**	**-338**

*Примечание: * дефлирование на ИПЦ на конец 2025 г., ** дефлирование на среднегодовой ИПЦ*

ФОНД НАЦИОНАЛЬНОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ

Таблица 5.5 Фонд национального благосостояния[4], млрд руб.

	Фонд национального благосостояния
Объем фонда, на конец периода	**13 104**
Поступления	
Июн.2026	101
Янв.–июн. 2026	116
Изъятия	
Июн.2026	0,00
Янв.–июн. 2026	459,00
Курсовая разница	
Июн.2026	239
Янв.–июн. 2026	-27
Объем фонда, на начало периода	13 415

По состоянию на 1 июля 2026 г. **объем ФНБ** составил 13 104 млрд руб., что эквивалентно 169 млрд долл. США (или 5,6% ВВП). **Объем ликвидных активов Фонда**[5] составил эквивалент 3611 млрд руб. (или 1,5% ВВП), что эквивалентно 46 млрд долл. США.

[4] Данные по объёму Фонда на определённую дату приводятся с учетом изменения рыночной стоимости акций ПАО Сбербанк, ПАО Аэрофлот и ПАО Банк ВТБ.
[5] Средства на банковских счетах в Банке России.

Таблица 5.6 Структура средств ФНБ на 1 июля 2026 года, млрд единиц валют

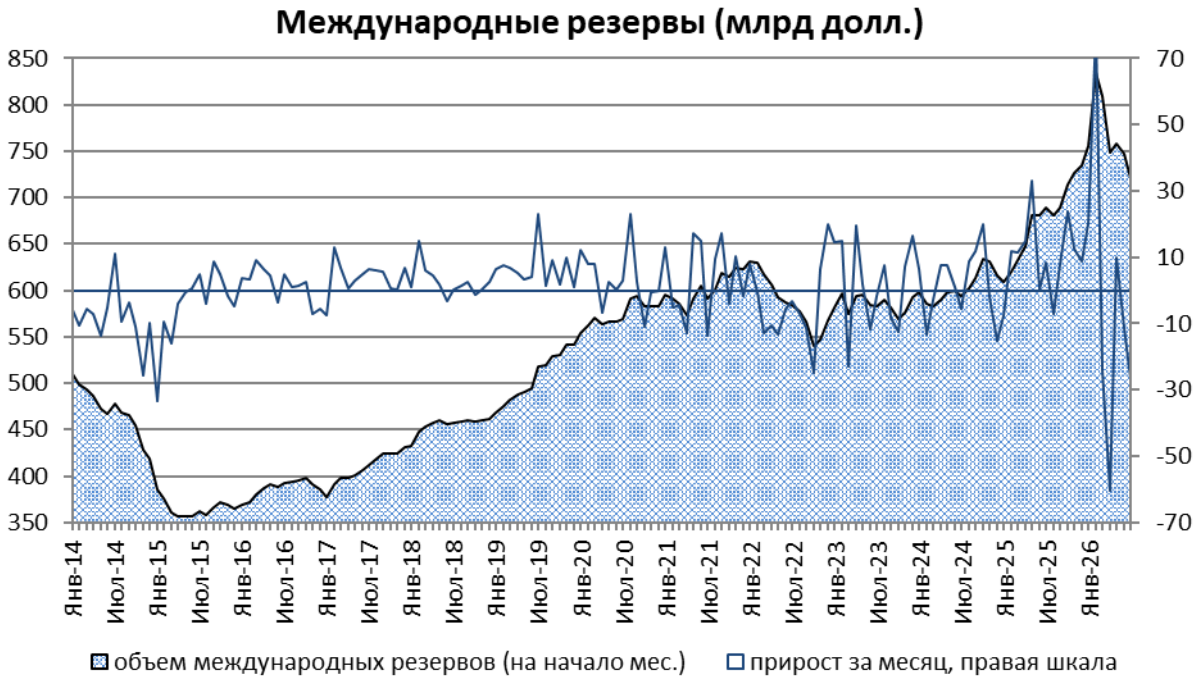
	Валюта	Объем, на 01.07.2026
1.Средства, размещенные на отдельных счетах в Банке России	китайские юани	189
	золото (тон)	141
2.Депозиты во Внешэкономбанке	рубли	1323
3. Долговые обязательства иностранных государств на основании отдельного решения Правительства Российской Федерации, без предъявления требования к рейтингу долгосрочной кредитоспособности	доллары США	3
4. Депозиты в Банке "Газпромбанк" (АО) для финансирования самоокупаемых инфраструктурных проектов	рубли	204
5. Обыкновенные акции ПАО Сбербанк	рубли	3493
6. Обыкновенные акции ПАО «Аэрофлот»	рубли	95
7. Обыкновенные акции АО «ДОМ.РФ»	рубли	222
8. Обыкновенные акции АО «ГТЛК»	рубли	58,3
9. Обыкновенные акции Банка ВТБ (ПАО)	рубли	281
10. Привилегированные акции ОАО «РЖД»	рубли	722
11. Привилегированные акции АО «Атомэнергопром»	рубли	57,5
12. Привилегированные акции Банка ГПБ (АО)	рубли	195
13. Привилегированные акции АО «Россельхозбанк»	рубли	25
14. Облигации ООО «НЛК-Финанс»	рубли	251
15. Облигации ООО «ВК»	рубли	60
16. Облигации государственной компании «Российские автомобильные дороги»	рубли	517
17. Облигации ООО «Авиакапитал-Сервис»	рубли	175
18. Облигации ППК «Фонд развития территорий»	рубли	150
19. Облигации АО «ГТЛК»	рубли	181
20. Облигации ООО «Инфраструктурные инвестиции-4»	рубли	4,1
21. Облигации государственной корпорации «Ростех»	рубли	503
22. Облигации иных российских эмитентов	рубли	63,7
	доллары США	1,87
	китайские юани	10
23. Депозиты в ПАО Сбербанк	рубли	94
24. Депозиты в Банке ВТБ (ПАО)	рубли	293
25. Депозиты в ПАО «Совкомбанк»	рубли	29,6

6. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

Динамика международных резервов

По итогам июня 2026 года международные резервы Российской Федерации сократились на 26,9 млрд долл. (или на 3,6%). Отметим, что объемы золотовалютных резервов сокращались в феврале-марте, а также в мае: суммарное снижение резервов за три месяца составило 95,9 млрд долл., тогда как в апреле резервы выросли на 9,7 млрд долл. Всего с начала года объем резервов снизился на 34,4 млрд долл. (или на 4,6%). Динамика международных резервов в последние месяцы объясняется, главным образом, колебаниями цен на золото. Напомним, что в целом за 2025 год прирост объемов резервов составил 23,9 млрд долл. (или 2,8%), при этом динамика международных резервов в предыдущем году также была разнонаправленная. По данным на 1 июля 2026 года объем золотовалютных резервов равнялся 720,4 млрд долл.

Напомним, что в конце февраля 2022 года часть международных резервов была заморожена на счетах в других странах. Также отметим, что ранее Банк России заявлял о приостановке публикации данных о динамике международных резервов (на фоне заморозки части активов), однако в конце марта 2022 года регулятор изменил свое решение и вновь стал предоставлять соответствующие данные в обобщенном виде (за исключением данных об управлении активами в иностранной валюте и золоте).

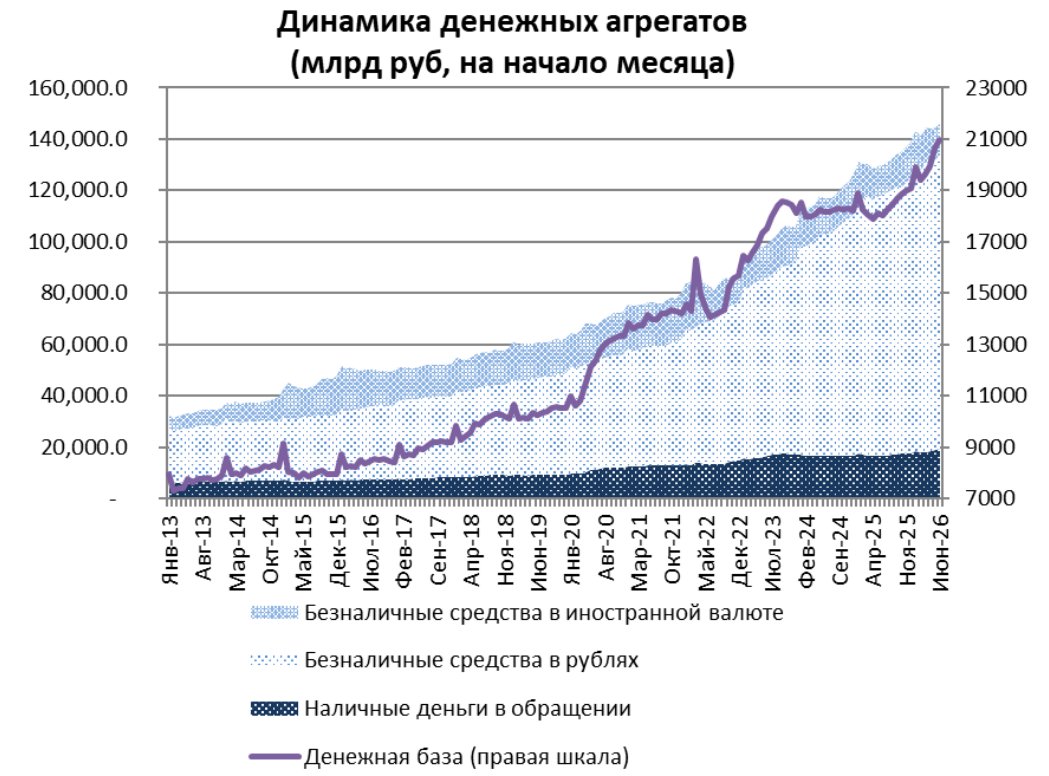


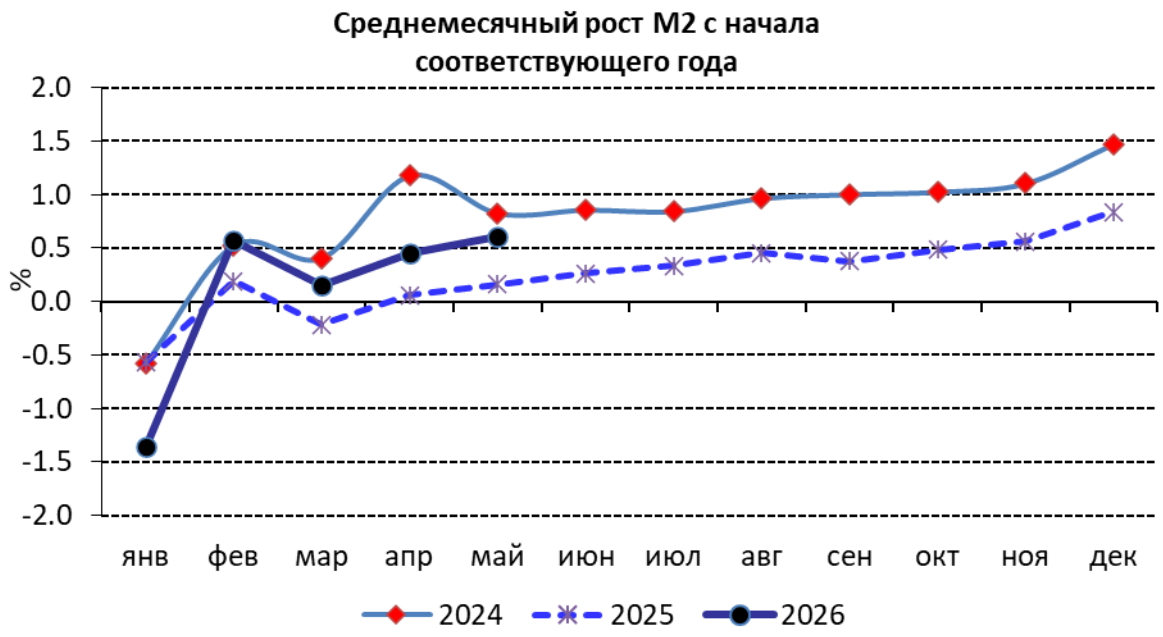
Динамика денежно-кредитных показателей

Объем денежной массы в мае 2026 года увеличился на 1,2% по сравнению с предыдущим месяцем, а в годовом выражении прирост составил 13,0% (против 10,6% по итогам 2025 года). Объем денежного агрегата М0 в мае вырос на 2,0%, а в годовом

выражении прирост был равен 17,5% против прироста на 5,6% по итогам 2025 года. По состоянию на 1 июня 2026 г. доля наличных денег в обращении в структуре рублевой денежной массы равнялась 14,5% против 13,8% на начало 2026 года. Объем депозитов в рублях увеличился в мае на 1,1% м./м., а прирост в годовом выражении составил 12,3% (против прироста на 11,4% в 2025 году).

В июне 2026 года объем денежной базы в узком определении увеличился на 2,0%, а в годовом выражении прирост показателя составил 17,4%. Напомним, что по итогам 2025 года прирост денежной базы в узком определении составил 5,4%.





Денежно-кредитная политика

По итогам последнего планового заседания Совета директоров Банка России, состоявшегося 19 июня 2026 года, было принято решение снизить ключевую ставку на 25 б.п. до уровня 14,25% годовых. Напомним, что за последний год регулятор еще семь раз снижал ключевую ставку (на 50-200 б.п. за раз). Комментируя принятое решение, Банк России отметил замедление роста внутреннего спроса, с чем связаны основные дезинфляционные риски. При этом баланс рисков на среднесрочном горизонте пока остается смещенным в стороны проинфляционных. На стороне последних выступают и высокие инфляционные ожидания, и рост неопределенности на рынке топлива, и стимулирующее влияние бюджетной политики. Регулятор ожидает возвращения инфляции к целевому уровню 4,0% в 2027 году. В текущем году потребительские цены, по прогнозу ЦБ РФ, вырастут в среднем на 4,5-5,5%.

Очередное заседание Совета директоров Банка России, на котором будет приниматься решение по ключевой ставке, запланировано на 24 июля 2026 года.

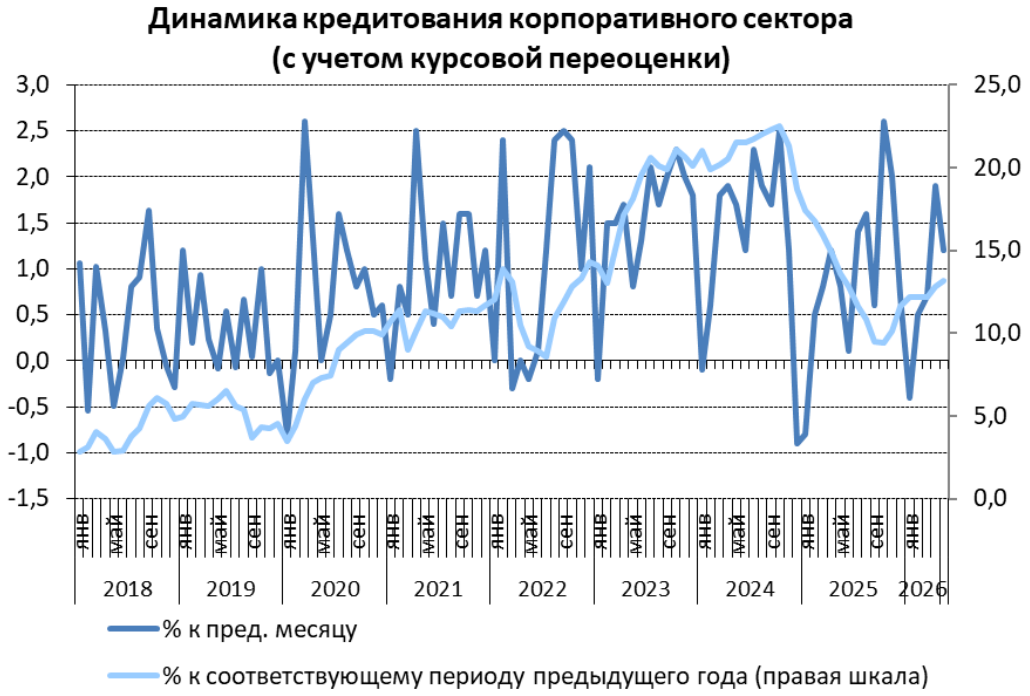
Динамика кредитования

В мае 2026 года объемы кредитования реального сектора выросли по сравнению с прошлым месяцем на 1,2% (против прироста на 1,9% месяцем ранее). В годовом выражении прирост объемов кредитования реального сектора составил в отчетном году 13,6% против прироста на 11,6% по итогам 2025 года.

Объемы кредитования населения (в % к предыдущему месяцу) увеличились на 1,0% против прироста на 0,5% месяцем ранее. В годовом выражении рост составил 8,6% в отчетном году (5,9% в 2025 году). Напомним, что пик прироста кредитования населения был зафиксирован в июне 2024 года – 27,1%.

Если рассматривать динамику в отдельных сегментах рынка, то увеличение объемов ипотечного портфеля в отчетном месяце составило 0,5%. В годовом выражении прирост объемов ипотечного кредитования равнялся 12,8% против прироста на 11,1% на конец 2025 года и пикового значения – 34,9%, зафиксированного в ноябре 2023 года. Рост объемов ипотечного кредитования происходил за счет льготных ипотечных программ.

В сегменте необеспеченных потребительских кредитов объем кредитования в мае увеличился на 1,4%. В годовом выражении снижение объемов кредитования в данном сегменте составило 0,9% против снижения на 4,6% в 2025 году.

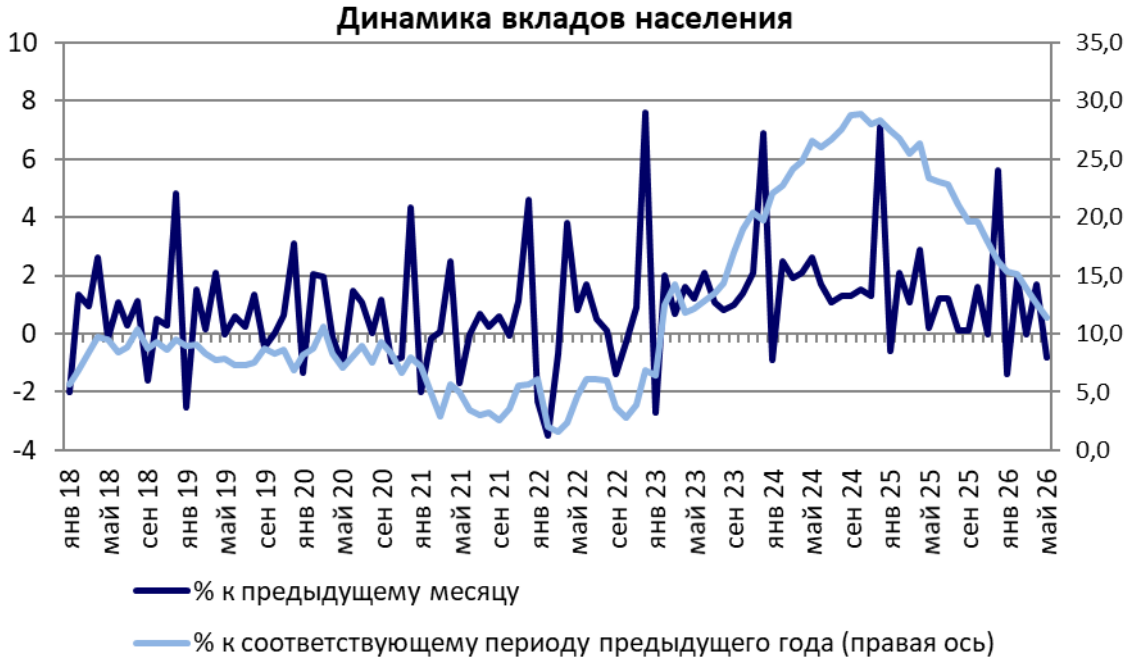


Динамика депозитов населения

В мае 2026 года снижение объемов депозитов населения составило 0,8% против прироста на 1,7% месяцем ранее. В годовом выражении рост составил 11,4% против 16,2% по итогам 2025 года.

Согласно результатам мониторинга максимальной процентной ставки по вкладам в крупнейших банках, на фоне поэтапного снижения процентных ставок ЦБ в последние месяцы процентные ставки по вкладам вновь начали снижаться. Так, по состоянию на первую декаду июля максимальная процентная ставка по вкладам составила 12,79% против 15,62% в начале декабря 2025 года.

Также напомним, что 9 марта 2022 года Банк России ограничил выдачу гражданам наличной валюты с валютных счетов в банке. Новые правила, первоначально введенные на период до 9 сентября 2022 года и предполагающие выдачу не более 10 тыс долл. в наличной валюте (остальные средства выдаются в рублях по рыночному курсу на день выдачи), были продлены несколько раз, последний раз – до 9 сентября 2026 года. При этом отмечается, что все средства на валютных счетах будут сохранены в полном объеме в валюте вклада.



Состояние денежного рынка

В июне 2026 года, по информации Банка России, сохранялся дефицит ликвидности, увеличившийся с начала текущего года. За 2026 год регулятор прогнозирует структурный дефицит ликвидности в диапазоне 2,4-3,6 трлн рублей.

7. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Курс рубля в июне

Средний курс рубля к доллару в июне составил 73,5 руб./долл.; таким образом, ослабление сложилось в размере 0,7% м/м. По состоянию на конец июня курс составил 77,8 руб. против 71 руб. на конец мая. Реальный курс рубля к доллару в июне снизился на 0,5% м/м, но был на 6,8% выше по сравнению с декабрем 2025 г.

Источник: Банк России

В течение первой декады июня курс доллара поднимался до 74,3 руб., но затем вернулся к 71,7 руб. — уровню начала месяца. В течение последующей недели курс был в целом стабилен, а далее до конца месяца сформировался устойчивый тренд на ослабление рубля. Таким образом, после 2-месячного укрепления в июне рубль вернулся к уровню апреля. При этом выросла волатильность курсов и увеличился объем торгов.

В сторону ослабления рубля в июне действовали следующие процессы (цифры ниже — данные Банка России, если не указан источник):

— Снижение цен на нефть (по данным Минэкономразвития, для Urals с 86,5 долл./барр. в мае до 63,5 долл./барр. в июне) на фоне мирной сделки США и Ирана частично обусловило то, что чистые продажи валюты нетто-продавцами — нефинансовыми компаниями в июне снизились на 1,4% м/м до 27,7 млрд долл., а чистые продажи валюты 29 крупнейшими экспортерами сократились на 30% м/м до 7,6 млрд долл. Однако фактор снижения нефтяных котировок действовал в основном через канал ожиданий с учетом лага поступления валютной выручки на внутренний рынок в 1-2 месяца.

— Снижение цен на газ (-6,2% м/м), алюминий (также -6,2%) и никель (-6,5%). Данный фактор способствовал ослаблению рубля также в большей степени через канал ожиданий в силу лага в поступлении экспортной выручки.

— Чистые покупки валюты нетто-покупателями — нефинансовыми компаниями выросли на 24,1% м/м до 1137 млрд руб. Оперативная статистика показывает рост импорта и соответственно спроса на валюту со стороны импортеров, однако рост экспорта опережал данные процессы.

— В рамках бюджетного правила на фоне высоких цен на нефть Банк России перешел к чистым покупкам валюты, которые, по оценке, составили 8,4 млрд юаней в июне после чистых продаж в объеме 0,5 млрд юаней в мае. По решению Минфина в начале июня ежедневный объем покупок на месяц был повышен с 1,2 до 5,3 млрд руб. с учетом корректировки в виде продаж валюты Банком России (см. ниже).

— На фьючерсном рынке физические лица увеличили вложения: за июнь чистые длинные позиции во фьючерсах на юань и доллар выросли на 42% и 11% м/м до 159 млрд руб. и 160 млрд руб. соответственно.

— Дополнительный спрос на валюту со стороны участников рынка акций и облигаций, где наблюдались массовые распродажи и переход в валютные инструменты как защитные активы. Ожидания инвесторов ухудшались на фоне обострения геополитической ситуации и проблем на рынке топлива.

— Кратковременные факторы. В начале июня: завершение майского налогового периода, экспортеры традиционно в начале месяца снижают объем продажи валютной выручки. В середине: приближение длинных выходных 12-14 июня, неопределенность дальнейшей динамики цен на нефть. В конце: кратковременный дефицит юаневой ликвидности на денежном рынке, небольшой рост ставок по юаневым свопам (повышались до 5% в день, до 14% в течение дня), но спрос на свопы с Банком России отсутствовал, к концу месяца ставки вернулись к уровню 0-1%.

— В течение июня индекс доллара DXY вырос на 2,2%; среднемесячное значение индекса увеличилось на 1,6%. Это отражало ожидания более жесткой монетарной политики в первой половине месяца, которые усилились после заседания ФРС 17 июня. Учетная ставка была ожидаемо оставлена без изменений, но регулятор изменил прогноз, в новой версии которого предполагается минимум одно повышение ставки в текущем году.

Поддержку рублю в июне оказывали следующие факторы:

— С учетом лага поступления валютной выручки экспортеров на внутренний рынок в 1-2 месяца, высокие цены на нефть в предыдущие месяцы (по данным Минэкономразвития, для Urals 94,9 долл./барр. в апреле и 86,5 долл./барр. в мае) обеспечили значительный приток валюты в июне.

— По-прежнему высокие реальные процентные ставки на фоне постепенного выхода из фазы жесткой монетарной политики. При инфляции 6,02% г/г и ключевой ставке 14,25%

годовых реальная ключевая ставка на конец июня составила 7,76%, снизившись на 0,96 п.п. по сравнению с концом мая. Ее относительно высокий уровень сохраняет привлекательность рублевых активов и делает выгодными операции carry trade, поскольку на внутреннем рынке наблюдался избыток юаневой ликвидности и низкие ставки в юанях. Со стороны розничных инвесторов в июне наблюдался отток средств из валютных депозитов (эквивалент 96,9 млрд руб.) и низкий приток вложений в валютные облигации.

— Пониженный (но постепенно растущий) спрос на валюту со стороны импортеров вследствие в том числе санкций и относительно низкой экономической активности на фоне по-прежнему жесткой монетарной политики.

— Ожидания лишь умеренного смягчения монетарной политики Банком России на заседании 19 июня: большинство инвесторов ожидали снижения ключевой ставки в размере 50 б.п. При этом фактическое снижение оказалось еще меньше, составив 25 б.п., и регулятор ужесточил риторику, отметив, что возможна более высокая траектория ключевой ставки, чем было заложено в апрельском прогнозе Банка России, что дополнительно поддержало курс рубля.

— Чистые покупки валюты физическими лицами сократились на 10,7% м/м до 135 млрд руб., несмотря на то что население увеличило покупки валюты перед отпускным сезоном.

— Кратковременные факторы. В начале июня: заявление министра финансов А. Г. Силуанова на полях ПМЭФ о том, что действие требования об обязательной продаже валютной выручки экспортерами может быть продлено до конца 2029 г. В конце: налоговый период (пик выплат 25 и 29 июня), когда нефтегазовые компании и другие крупные экспортеры продавали валюту для выплаты налогов.

Средний курс рубля к евро в июне составил 84,8 руб./евро; таким образом, укрепление сложилось в размере 1% м/м. По состоянию на конец июня курс составил 88,6 руб. против 82,6 руб. на конец мая. Реальный курс рубля к евро в июне вырос на 1,8% м/м и был на 9,9% выше по сравнению с декабрем 2025 г.

Средний курс рубля к юаню в июне составил 10,8 руб./юань; таким образом, ослабление сложилось в размере 1,1% м/м. По состоянию на конец июня курс составил 11,5 руб. против 10,5 руб. на конец мая. Реальный курс рубля к юаню в июне снизился на 0,2% м/м, но был на 6,1% выше по сравнению с декабрем 2025 г.

По отношению к корзине валют торговых партнеров, реальный курс рубля в июне вырос на 0,3% м/м и был на 7,1% выше по сравнению с декабрем 2025 г.

Внутренний валютный рынок

Интервенции Банка России на валютном рынке в июне-июле складывались из двух частей:

1. Покупок валюты в рамках бюджетного правила в связи с дополнительными нефтегазовыми доходами на фоне высоких цен на нефть. В период 1-4 июня объем покупок валюты составил 5,8 млрд руб. в день в соответствии с решением Минфина от 6 мая. Далее по решению Минфина от 3 июня в период с 5 июня по 6 июля объем покупок валюты составил 9,9 млрд руб. в день.

2. Корректировки, состоящей из одной компоненты в виде продажи валюты в течение 1-го полугодия 2026 г. в объеме 4,62 млрд руб. в день, что в сумме соответствует объему чистого инвестирования средств ФНБ в разрешенные финансовые активы в рублях во 2-ом полугодии 2025 г. 29 июня Банк России сообщил о параметрах корректировки на второе полугодие 2026 г. Чистое инвестирование средств ФНБ в разрешенные финансовые активы в рублях в 1-ом полугодии 2026 г. составило 74,8 млрд руб., что соответствует продаже валюты в объеме 0,58 млрд руб. в день в течение второго полугодия 2026 г. ФНБ не использовался для покрытия дефицита бюджета вне бюджетного правила в 2025 г. Поэтому соответствующая вторая компонента в корректировке отсутствует.

Таким образом, с учетом корректировки 1-4 июня Банк России осуществлял нетто-покупки валюты в объеме 1,18 млрд руб. в день, 5-30 июня — в объеме 5,28 млрд руб. в день, 1-6 июля — в объеме 9,32 млрд руб. Операции Банка России с валютой проводились в валютной секции Московской Биржи в инструменте «китайский юань — рубль» со сроком расчетов «завтра». По оценке, суммарно за июнь Банк России осуществил чистую покупку валюты в объеме 8,4 млрд юаней по сравнению с чистой продажей в объеме 0,5 млрд юаней в мае. Можно ожидать, что в июле давление операций Банка России в сторону ослабления рубля снизится, поскольку по решению Минфина от 3 июля в период с 7 июля по 6 августа объем покупок валюты в рамках бюджетного правила снизился и составляет 5,4 млрд руб. в день в силу более низких, чем ранее, цен на нефть. С учетом упомянутой выше корректировки Банка России нетто-покупки валюты с 7 июля по 6 августа составляют 4,82 млрд руб. в день.

По оценке газеты «Коммерсант», основанной на опросах участников рынка, в июне суммарный объем биржевых торгов юанем с поставкой «завтра» составил 2,75 трлн руб., увеличившись на 16% м/м и 75% г/г. Это частично объясняется бóльшим числом рабочих дней, но среднедневной объем торгов вырос на 11% м/м и 65% г/г до 131 млрд руб., что является одним из максимумов последних двух лет: выше объем был только в марте текущего года (144 млрд руб.) и июне 2024 г. (141,4 млрд руб.). По данным Банка России, совокупный объем торгов спот на валютном рынке (биржевой и внебиржевой) в июне вырос на 34% м/м и 97% г/г, составив 16,8 трлн руб. — максимум с декабря 2024 г. При этом среднедневной объем торгов вырос на 28% м/м до 799 млрд руб. — максимум с

ноября 2024 г. Рост м/м объема торгов в июне был обусловлен повышением волатильности рубля и почти непрерывным его ослаблением в период 10-30 июня, что способствовало увеличению количества спекулятивных операций. Вклад в рост объема биржевых торгов внесло наращивание операций Банка России в рамках бюджетного правила. В конце месяца спрос на валюту стимулировало также ожидаемое снижение объема корректирующих продаж Банком России во втором полугодии (с 4,62 до 0,58 млрд руб., см. выше). Кроме того, в некоторой мере мог вырасти спрос (в том числе крупных институциональных инвесторов) на валюту как защитного инструмента на фоне повышения геополитической напряженности, жесткого сигнала Банка России на заседании 19 июня и распродажи на рынке акций и облигаций.

С 8 июня 2026 г. Банк России изменил методику расчета официального курса евро к рублю: теперь он рассчитывается на основе курса доллара к рублю от Банка России и курса евро к доллару от ЕЦБ. Решение принято в силу относительно низкого оборота евро на внутреннем валютном рынке, что снижает репрезентативность прямого расчета курса евро на основе фактических операций. При этом Банк России продолжает рассчитывать курс доллара по данным отчетности кредитных организаций по результатам межбанковских операций на внебиржевом рынке. По оценке, волатильность курса рубля к доллару и юаню, после снижения в мае на 6% и также 6% м/м соответственно, в июне выросла на 51% и 67% м/м соответственно. При этом волатильность курса рубля к евро, после резкого роста на 118% м/м в мае, в июне увеличилась на 7%. В абсолютном выражении в июне волатильность рубля к доллару и юаню была близкой по значениям и находилась примерно на уровне декабря 2025 г. Волатильность же курса евро в июне более чем на 50% превысила волатильность курсов доллара и юаня и достигла максимума с марта 2025 г. Рост м/м волатильности доллара и юаня в июне обеспечили следующие факторы: 1. Снижение цен на нефть, газ и цветные металлы; 2. Рост спроса на валюту со стороны нефинансовых компаний; 3. Переход Банка России от нетто-продаж к нетто-покупкам валюты в рамках бюджетного правила; 4. Переход участников рынка акций и облигаций в валюту как защитный актив. Дальнейший рост волатильности курса евро в июне относительно уже высокого уровня в мае объясняется сравнительно низкой ликвидностью евро на внутреннем рынке (что обусловило изменение подхода к расчету официального курса евро Банком России в июне, см. выше), а также колебаниями курса евро к доллару (см. ниже).

Мировой валютный рынок

Среднемесячный курс евро к доллару в июне составил 1,152 долл./евро; таким образом, ослабление сложилось в размере 1,4% м/м. В течение июня евро ослаб к доллару на 2,2% относительно конца мая. После стабилизации в начале месяца евро ослаб и вновь стабилизировался, а затем отыграл позиции к середине июня, но во второй половине месяца снова резко ослаб, достигнув минимума за более чем год, а затем снова стабилизировался на последней неделе июня.

Источник: Federal Reserve Economic Data

В начале июня курс евро к доллару был стабилен вокруг уровня 1,16 долл. Этому способствовала неизменность дифференциала ставок в еврозоне и США и осторожная позиция инвесторов в ожидании июньских решений ЕЦБ и ФРС по ставкам. Также исторически для начала июня в целом характерна сезонная консолидация в паре евро-доллар после выхода майской статистики. Далее оперативные данные показали, что инфляция в еврозоне в мае была ближе к целевому уровню, чем ожидалось. Это привело к смягчению ожиданий инвесторов относительно возможного повышения ставки ЕЦБ и ослабило поддержку евро, а устойчивая статистика рынка труда в США и усиление ожиданий более жесткой политики ФРС поддержали доллар. При этом цены на нефть по-прежнему оставались на относительно высоком уровне (цена Brent превышала 90 долл./барр.). На этом фоне 5 июня евро ослаб до уровня 1,153 долл. и был стабилен вблизи этого значения до 11 июня. Инвесторы проявляли осторожность в преддверии заседания ЕЦБ по ставке, закладывая в ожидания повышение на 25 б.п., что поддерживало евро. В то же время сохранение геополитической напряженности на Ближнем Востоке и неопределенности дальнейшей динамики нефтяных цен препятствовало укреплению европейской валюты.

11 июня ЕЦБ ожидаемо повысил ключевые ставки на 25 б.п. Одновременно вырос оптимизм в отношении переговоров США и Ирана. Появлялись сообщения о приближении сторон к дипломатическому соглашению, что смягчило ожидания относительно перспектив открытия Ормузского пролива, и цены на нефть начали снижаться. При этом ключевым моментом стало подписание Меморандума о взаимопонимании между США и Ираном 14 июня в электронной форме, позже президент США Трамп также физически подписал документ. Меморандум предусматривал открытие Ормузского пролива и 60-дневный период для проведения переговоров по ядерной программе Ирана. На этом фоне евро перешел к укреплению и 16 июня достиг 1,162 долл.

Далее 17 июня ФРС ожидаемо оставила учетную ставку без изменения, однако новый прогноз регулятора, а также заявление нового председателя Кевина Уорша указали на более высокую, чем ранее ожидалось, траекторию учетной ставки (как минимум одно повышение до конца текущего года). В то же время продолжили ослабевать ожидания возможного дальнейшего ужесточения политики ЕЦБ, а снижение цен на нефть приостановилось. На этих факторах евро резко ослаб до 1,147 долл. 18 июня. В последующие дни ослабление евро продолжилось на фоне более высокой, чем ожидалось инфляции в США, что усилило ожидания более жесткой политики ФРС, и более благоприятной статистики рынка труда и розничных продаж в США по сравнению с еврозоной. При этом сохранялась пауза в снижении цен на нефть, которые колебались вокруг уровня 80 долл./барр. для Brent. К 22 июня курс евро снизился до 1,143 долл. Далее выход относительно слабых данных по индексам PMI в Европе создал дополнительное давление на евро в сторону ослабления. При этом цены на нефть продолжили снижаться и достигли уровня, наблюдавшегося до начала войны США и Ирана. Это сдвинуло рыночные ожидания в сторону более мягкой политики ЕЦБ и также действовало в пользу ослабления евро, перевесив эффект позитива снизившихся нефтяных цен для роста в Европе. В результате 24 июня евро опустился до 1,135 долл. — минимального за более чем год уровня.

На последней неделе июня евро частично отыграл позиции после длительного периода ослабления. В ожидании выхода новой статистики по инфляции в США инвесторы фиксировали прибыль по длинным позициям в долларе. Кроме того, некоторые комментариии представителей ЕЦБ дали сигнал о сохранении возможности относительно жесткой монетарной политики в еврозоне. На этом фоне к 30 июня евро укрепился до 1,142 долл.

С начала июля курс евро к доллару отличался выраженной стабильностью по сравнению с предыдущим месяцем. После стабилизации в конце июня, в течение первых трех недель июля евро колебался в узком диапазоне примерно 1,138-1,147 долл. Этому способствовало балансирование конкурирующих факторов. В начале месяца оба регулятора — ФРС и ЕЦБ — продолжали придерживаться выжидательной и умеренно

жесткой позиции в отношении монетарной политики, и рынки примерно в равной степени ожидали ужесточения политики ФРС и ЕЦБ. Вышедшая далее оценка инфляции в США в июне (3,5%) оказалась ниже прогнозируемой и снизилась по сравнению с маем (4,2%), что смягчило ожидания относительно политики ФРС и действовало на доллар в сторону ослабления. Однако при этом в еврозоне также наблюдалось снижение инфляции (с 3,2% в мае до 2,8% в июне) и смягчение ожиданий по политике ЕЦБ, а также слабая активность реального сектора, что оказывало понижательное давление на евро и компенсировало ослабление доллара. Одновременно вновь выросла геополитическая неопределенность: мирная сделка между США и Ираном оказалась нежизнеспособной и стороны перешли к фазе низкоинтенсивного конфликта с периодическими обменами ударами и возобновлением закрытия Ормузского пролива, что сказалось на нефтяных ценах, которые за три недели вновь выросли до 90 долл./барр. Тем не менее, большинство инвесторов были настроены оптимистично, предполагая, что ни одной из сторон не выгодно возобновление полномасштабного конфликта и дипломатическое решение так или иначе будет найдено в ближайшее время. В реузльтате евро не потерял позиции к доллару и на 20 июля составив 1,141 долл.

В краткосрочной перспективе риски для курса евро к доллару в целом близки к сбалансированным с некоторым смещением в сторону ослабления. Согласно инструменту CME Fedwatch, по состоянию на 20 июля вероятность сохранения учетной ставки ФРС на текущем уровне на следующем заседании 29 июля составляла 83%, а вероятность повышения на 25 б.п. — 17%. При этом по данным Polymarket на 20 июля вероятность сохранения ставки ЕЦБ на текущем уровне на следующем заседании 23 июля была близка к 100%. Таким образом, в отношении дифференциала процентных ставок риски для курса евро немного смещены в сторону ослабления. При этом коллапс Меморандума о взаимопонимании между США и Ираном и возобновление, пусть и с меньшей интенсивностью, боевых действий с закрытием Ормузского пролива существенно повысило геополитическую неопределенность, что может сыграть в пользу ослабления евро в краткосрочной перспективе. С другой стороны, большинство инвесторов закладывают в ожидания дипломатическое урегулирование конфликта в той или иной форме в ближайшее время, поскольку предполагается, что ни одной из сторон не выгодно возобновление полномасштабных боевых действий. Если данные ожидания оправдаются, евро получит импульс в сторону укрепления.

8. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Государственный долг

На 1 июля 2026 г. объем государственного внутреннего[6] долга РФ, выраженного в государственных ценных бумагах (ОФЗ, ГСО), составил 32660,5 млрд руб. и за июнь вырос на 268,8 млрд руб. или на 0,8%; с начала года увеличение составило 2860,9 млрд руб. или 9,6%. В отчетном месяце Минфин провел 7 первичных размещений (аукционов и дополнительных размещений после аукциона), продав облигации в объеме 260,2 млрд руб. Кроме этого, внутренний госдолг прирос за счет индексации ОФЗ-ИН, которая в июне составила 8,6 млрд руб.

Внутренний долг в госбумагах с учетом госгарантий составил на 1 июля 33194,3 млрд руб., в том числе в госгарантиях в национальной валюте 533,8 млрд руб., и в целом этот показатель долга прирос с начала года на 2539,5 млрд руб. (+8,3%), притом, что объем действующих рублевых госгарантий сократился с 1 января на 321,4 млрд руб. или на 37,6%.

Государственный внешний долг на 1 июля сложился на уровне (в эквиваленте) 55,5 млрд долл., в том числе в виде внешних облигационных займов 32,2 млрд долл., из которых 17,2 млрд долл. составляют новые облигации ОВОЗ; 10,5 млрд долл. – еврооблигации, незамещенные соответственными выпусками ОВОЗ в декабре 2024 г.; плюс к этому – новые юаневые ОФЗ, в объеме эквивалентном 4,4 млрд долл.; а также в виде гарантий в иностранной валюте в объеме 21,8 млрд долл.

В июне долларовый объем (эквивалент) внешнего госдолга вырос на 0,6 млрд долл., или на 1,1% за счет прежде всего размещения нового выпуска юаневых облигаций (на 10 млрд юаней, что составляет около 1,5 млрд долл.), а также за счет сокращения действующих валютных госгарантий на 0,75 млрд долл., плюс колебаний кросс-курсов валют внешнего долга. За 1 полугодие 2026 долларовый объем внешнего госдолга в целом сократился на 3,1%.

В рублевом эквиваленте государственный внешний долг на 1 июля 2026 г. соответствовал 4314,9 млрд руб., и с начала года понизился на 165,2 млрд руб. или на 3,7% (при укреплении рубля к доллару за это время на 0,6%).

В соответствии с Законом о федеральном бюджете (Федеральный закон от 28.11.2025 № 426-ФЗ «О федеральном бюджете на 2026 год и на плановый период 2027 и 2028 годов», Приложения 32-35), в 2026 году предусмотрены: чистые внутренние заимствования в объеме 4,173 трлн руб. (привлечение 5,509 трлн руб., погашение 1,337 трлн руб.); предоставление госгарантий в рублях в объеме 634 млрд руб.; (несвязанные)

[6] Напомним, что в соответствии с Бюджетным кодексом, к внутреннему долгу Российской Федерации относятся обязательства, выраженные в национальной валюте, а к внешнему долгу – обязательства в иностранной валюте. Этот подход отличается от методологии платежного баланса (используемой Банком России), в соответствии с которой внешний долг определяется как долг перед нерезидентами.

заимствования в иностранной валюте на международном рынке капитала в эквиваленте 1 млрд долл. при чистом снижении внешнего госдолга на 2,1 млрд долл.; предоставление валютных госгарантий в эквиваленте 8,8 млрд долл.

Напомним, что, в условиях санкционной блокировки валютных резервов России действует особый порядок исполнения обязательств по внешнему долгу, сформулированный Минфином в приказах №240 от 22 июня 2022 г., и №315 от 27 июля 2022 г. Президент РФ 4 августа 2023 г. также подписал закон[7], вносящий поправки в Бюджетный кодекс (статья 105), которые наделяют правительство полномочиями по замещению обращающихся еврооблигаций РФ на новые выпуски с аналогичными условиями по согласованию с их владельцами. В декабре 2024 года Минфин РФ информировал[8] о завершении операции замещения еврооблигаций РФ.

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

Аукционы по размещению ОФЗ

В июне Минфин провел 6 аукционов ОФЗ и 1 ДРПА – дополнительных размещения после аукциона, на которых размещались только бумаги с постоянным купоном ОФЗ-ПД. Их основные характеристики приведены в следующей таблице.

Выпуск	Купон	Начало размещения	Год погашения
ОФЗ-ПД 26228	7,65%	2019	2030
ОФЗ-ПД 26237	6,7%	2021	2029
ОФЗ-ПД 26238	7,1%	2021	2041
ОФЗ-ПД 26244	11,25%	2023	2034
ОФЗ-ПД 26252	12,5%	2025	2033
ОФЗ-ПД 26254	13%	2025	2040

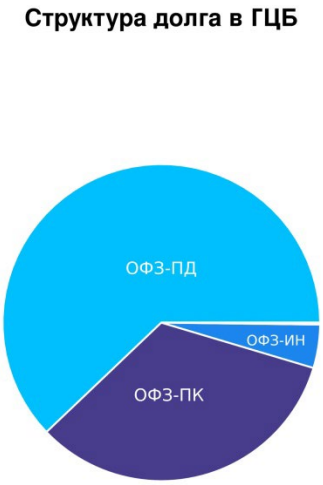
Из совокупного объема привлеченных в июне средств – 260,2 млрд руб. (в мае было – 514,5 млрд руб.) на ДРПА пришлось 15,0 млрд руб., т.е. 6% (в мае – 8%). Коэффициент активности (совокупный спрос по отношению к предложению) составил 0,33 (в мае – 0,41), коэффициент размещения (отношение размещенного объема к предложению) – 0,19 (в мае было 0,25). Средневзвешенный срок до погашения гособлигаций, размещенных в июне, составил 7,8 лет; соответствующий показатель мая – 7,0 лет.

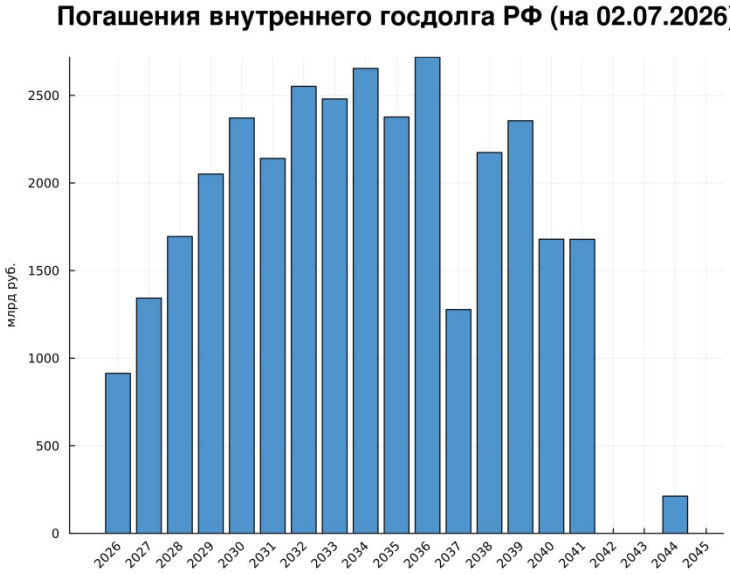
[7] Федеральный закон от 04.08.2023 № 416-ФЗ «О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации и о признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».
[8] https://minfin.gov.ru/ru/press-center?id_4=39503&ysclid=m66bhzg8zr632439865
[9] Указ Президента РФ от 09.08.2023 N 603 «О временном порядке исполнения государственных гарантий Российской Федерации, предоставленных в иностранной валюте».

Среднее значение ставки RUONIA, к которой привязаны ставки обращающихся облигаций ОФЗ-ПК, в июне составило 14,03%, что на 14 б.п. ниже майского значения.

Внутренний долговой рынок

В структуре государственного внутреннего долга в ценных бумагах доминируют ОФЗ, их совокупный объем к 1 июля составил 32620,5 млрд руб. (остальную часть, 0,1% внутреннего госдолга в ценных бумагах, представляют ГСО). В структуре размещенных ОФЗ преобладают ОФЗ-ПД и ОФЗ-ПК, составляя 62% и 33% внутреннего долга в ценных бумагах. Небольшую долю от объема внутреннего долга занимают облигации ОФЗ-ИН – 4,4% и ОФЗ-АД (с амортизацией долга) – 0,2%. ОФЗ для населения (ОФЗ-н) после погашения последнего выпуска в феврале 2025 г. уже не входят в состав внутреннего госдолга.





Доля нерезидентов на рынке ОФЗ на 1 июня (последние опубликованные данные ЦБ) составила 3,2% и за май сократилась на 0,2 п.п., при том, что в номинале объем ОФЗ, принадлежащих нерезидентам, составил 1029,0 млрд руб. и в мае снизился на 54 млрд руб.

Среднее значение доходности государственных облигаций, выраженное индексом Cbonds-GBI RU YTM eff, в июне составило 14,91%, что выше на 44 б.п. майского значения.

На 1 июля объем рынка региональных и муниципальных облигаций составил 586,1 млрд руб. и в отчетном месяце снизился на 6,9 млрд руб. (-1,2%), поскольку объемные погашения преобладали. Новые выпуски при этом разместили Новосибирская область, Томская область и Якутск, из них первый – крупный: объемом 17,5 млрд руб., на 2,5 года, с переменным купоном, привязанным к ключевой ставке ЦБ РФ, с маржой 1,9%.

Средневзвешенная доходность субфедеральных облигаций по индексу Cbonds-Muni (эффективная) в июне составила 14,77% и за месяц возросла на 30 б.п.

Источник: CBonds

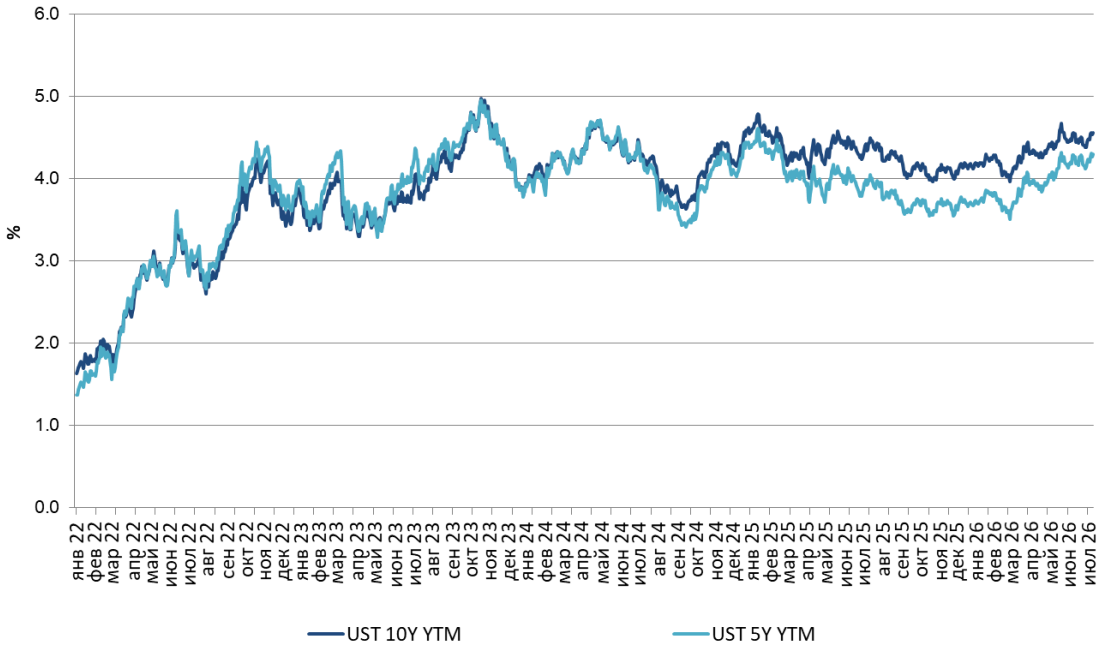
Объем рынка корпоративных облигаций на 1 июля составил 39072,1 млрд руб. и за июнь прирос на 1440,2 млрд руб. (+3,8%). В числе наиболее крупных – выпуски Газпромнефти (110 млрд руб., на 2 года, с купоном, привязанным к ключевой ставке: КС+1,4%) и Сбербанка (75 млрд руб., на 3 года, с купоном 13,4% и доходностью п.р. 14,25%)

Средневзвешенная доходность рынка корпоративных облигаций по индексу IFX-Cbonds (эффективная) в июне сложилась на уровне 15,17%, что ниже на 15 б.п. показателя предыдущего месяца.

Международные финансовые рынки

Среднемесячные доходности казначейских облигаций США в июне изменились несильно и неравномерно по сравнению с предыдущим месяцем. Средняя доходность десятилетних казначейских облигаций США за июнь составила 4,47%, что почти равно майскому значению (–1 б.п.), доходность пятилетних составила 4,21% (+7 б.п. к майскому показателю).

Доходности казначейских облигаций США в 2022-26 гг.



Денежно-кредитная политика в крупнейших развитых странах отчасти стабильна, отчасти находится на некоторой развилке (ее характеристика в США – «ястребиная пауза»). В США годовая инфляция понизилась до 3,5% по итогам июня после роста до 4,2% в мае, в Еврозоне же инфляция также сократилась до 2,8% к концу июня после 3,2% по итогам мая, оставаясь там и там выше целевого ориентира в 2%. Между тем, последние решения по ставке, принятые регуляторами обоих упомянутых регионов в середине июня (о них мы сообщали в предыдущем обзоре), были не синхронны: ФРС США 17 июня (на первом заседании с новым преседателем К. Уоршем) вновь оставила базовую ставку неизменной на уровне 3,50–3,75%, а ЕЦБ поднял базовую ставку на 25 б.п., до 2,40%.

В июне на динамику глобальных фондовых индексов, с одной стороны, позитивно повлияли договоренности США и Ирака, что снизило геополитическое давление; с другой стороны, наблюдалась и коррекция из-за опасений переоценки высокотехнологических гигантов, а успешное IPO компании Илона Маска оказало в том числе и «эффект пылесоса». В Японии позитивно оцениваемые инвесторами политические изменения сопровождались ажиотажным спросом на акции производителей компонентов питания (физической инфраструктуры дата-центров). В негативной динамике российских индексов сказалось прежде всего падение цен на нефть (почти на 27% за сорт Юралс, за июнь к маю).

По итогам месяца американский индекс S&P500 потерял 1,1%, британский FTSE 100 – возрос на 0,8%, европейский Stoxx Europe 600 укрепился на 2,5%, японский NIKKEI 225 – продолжил «ралли» на 5,6%, китайский SSE Composite – повысился на 0,6%. Фондовый индекс по странам с формирующимся рынком MSCI EM потерял 1,7% в последнем месяце. Индекс МосБиржи в июне снизился на 8,5%, а индекс РТС, выраженный в долларах, даже

на 17%, (при ослаблении рубля к доллару в июне на 9,5%). Среднее значение индекса «страха» VIX в июне составило 18,0 – за месяц он повысился на 0,8 пункта, оставаясь в зоне невысокой волатильности и неопределенности международных финансовых рынков.

Рынок российских облигаций в иностранной валюте

Как известно, в декабре 2024 г. структура российского государственного внешнего долга изменилась, при этом около 2/3 бывших выпусков суверенных еврооблигаций (на 1 июля 2026 – в эквиваленте 17,3 млрд долл.) были преобразованы в замещающие облигации ОВОЗ. Оставшиеся незамещенными суверенные еврооблигации РФ (в эквиваленте 10,6 млрд долл. на 1.7.2026) продолжают обращение на вторичном рынке.

Вместе с тем, в декабре 2025 г. Минфин РФ впервые выпустил и реализовал два выпуска ОФЗ в юанях, с объемами 12 и 8 млрд юаней (около 2,9 млрд долл в эквиваленте), с погашением соответственно в 2029 и 2033 гг. Погашение этих облигаций, как и выплаты купонов предусмотрены в юанях или рублях по официальному курсу.

В июне 2026 г. последовало продолжение: 3 июня Минфин РФ разместил новый выпуск в китайских юанях: объемом 10 млрд юаней (~1,5 млрд долл.), на 10 лет, с купоном 7,65% и доходностью первичного размещения 7,8%. Это соответствовало озвученным в начале года планам Минфина выстраивать юаневую кривую доходности, покрывая разные сроки обращения, формируя бенчмарк для рынка, и приурочить юаневый выпуск к погашению долларовых еврооблигаций (что, по выпуску Россия-2026, и состоялось в мае).

По последним опубликованным (ежеквартальным) данным Банка России, доля инвестиций нерезидентов в еврооблигационных займах РФ на 1 апреля 2026 г. составила 29,8% (9,2 млрд долл.), по сравнению с 29,3% (9,1 млрд долл.) на 1 января 2026 г. и против 51,1% (20,0 млрд долл.) на 1 января 2022 г.

В отсутствие действующих индексов еврооблигаций РФ, приведем значения (географически) близких индексов: индекс доходности суверенных долларовых еврооблигаций по Восточной Европе Cbonds Eastern Europe Sovereign USD YTM в июне, в среднем составил 5,80% (-6 б.п.); аналогичный индекс по СНГ Cbonds CIS Sovereign USD YTM – 8,83% (+3 б.п. по сравнению с маем).

Объем «замороженного» рынка российских корпоративных еврооблигаций на 1 июля сложился на уровне 21,1 млрд долл. и за месяц продолжил снижение – на 0,6 млрд долл.

Что касается нарождающегося рынка бивалютных и юаневых облигаций России, в июне из крупных корпоративных выпусков можно отметить юаневые выпуски ГМК Норильский никель (3 млрд юаней, на 4 года, с купоном 7,6%, с доходностью первичного размещения 7,88%) и три выпуска Полюса (например, на 2,1 млрд юаней с погашением в 2033 и пут-офертой в 2030, с купоном до оферты 7,65%, с доходностью п.р. 7,93%).

Совокупный объем рынка корпоративных облигаций РФ в юанях составил на 1 июля 165,9 млрд юаней (~23,9 млрд долл.), и за июнь прирос сразу на 5,8%, а с начала года возрос округленно на 7,9%.

9. ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Платежный баланс в 1 кв. 2026 г.

30 июня Банк России опубликовал платежный баланс за 1 кв. 2026 г. и уточнил его оценки за 2024-25 гг. При этом последняя предварительная оценка за 1 кв. 2026 г. была опубликована 15 июня как часть предварительных данных за январь-апрель 2026 г.

Сальдо счета текущих операций сложилось в размере 12,7 млрд долл. и было пересмотрено в сторону понижения на 0,7 млрд долл. по сравнению с предварительной оценкой. Оценка экспорта товаров была повышена на 0,6 млрд долл. до 100,7 млрд долл., а импорта товаров — также на 0,6 млрд долл. до 73,6 млрд долл. Оценка экспорта услуг не изменилась и составила 11,3 млрд долл., а импорта услуг — повышена на 0,1 млрд долл. до 20,1 млрд долл. Оценка сальдо первичных и вторичных доходов понижена на 0,5 млрд долл. до -5,6 млрд долл.

В отношении финансового счета, чистое приобретение иностранных активов кроме резервных пересмотрено вверх на 1,8 млрд долл. до 18,2 млрд долл. Оценка чистого принятия обязательств понижена на 2,7 млрд долл. до 0,3 млрд долл. Чистые ошибки и пропуски, которые можно рассматривать как прокси для незарегистрированного чистого притока капитала, повышены на 5,2 млрд долл. до -1,4 млрд долл. (чистый отток).

По сравнению с предварительной оценкой от 15 июня была также существенно повышена степень детализации информации по динамике показателей платежного баланса (в особенности его финансового счета):

— вследствие менее оптимистичного, чем годом ранее, геополитического фона замедлился рост входящих прямых инвестиций: +1,4 млрд долл. по сравнению с +5,5 млрд долл. в 1 кв. 2025 г.; рост исходящих прямых инвестиций сменился их сокращением: -0,3 млрд долл. по сравнению с +1,6 млрд долл. соответственно;

— при этом интерес иностранных инвесторов к российским бумагам (в частности, ОФЗ) в целом соответствовал прошлогоднему, рост входящих портфельных инвестиций сохранился примерно на том же уровне: +1 млрд долл. против +0,9 млрд долл. годом ранее; исходящие портфельные инвестиции перешли от сокращения к росту: +0,9 млрд долл. против -0,1 млрд долл. соответственно;

— в отношении прочих инвестиций (включая ссуды и займы, наличную валюту и депозиты) сокращение входящих потоков сохранилось на том же уровне: -1,6 млрд долл., как и годом ранее; наблюдалось замедление роста исходящих потоков: +17,9 млрд долл. против +19,2 млрд долл. соответственно.

— резервные активы по методологии платежного баланса сократились на 6,7 млрд долл. (на 5,9 млрд долл. годом ранее) в силу продолжения нетто-продаж валюты Банком России в рамках бюджетного правила.

Таблица 9.1 Платежный баланс в 1 кв. 2026 г., млрд долл.

	1 кв. 2026	1 кв. 2025
Счет текущих операций	12,7	18,3
Торговый баланс	27,1	30,6
Экспорт	100,7	97,3
Импорт	73,6	66,7
Баланс услуг	-8,8	-7,6
Экспорт	11,3	10,3
Импорт	20,1	17,8
Баланс первичных и вторичных доходов	-5,6	-4,7
Оплата труда	-1,4	-1,5
Инвестиционные доходы	-2,4	-2,0
Рента	0,0	0,0
Вторичные доходы	-1,8	-1,3
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами	-17,9	-16,7
Счет операций с капиталом	-0,1	0,0
Финансовый счет, кроме резервных активов	-17,9	-16,7
Чистое приобретение активов, кроме резервных	18,2	20,3
Чистое принятие обязательств	0,3	3,6
Изменение резервных активов	-6,7	-5,9
Чистые ошибки и пропуски	-1,4	-7,4

Источник: Банк России

Платежный баланс в январе-мае 2026 г.

15 июля Банк России опубликовал предварительную оценку платежного баланса в январе-мае 2026 г. Предварительная оценка платежного баланса за первое полугодие будет опубликована 14 августа.

Таблица 9.2 Платежный баланс в январе-мае 2026 г., млрд долл.

	янв-май 2026	янв-май 2025	% г/г
Сальдо текущего счета	27,0	21,8	+23,9
Внешняя торговля товарами			
Экспорт	182,6	163,4	+11,8
Импорт	130,4	117,4	+11,1
Внешнеторговый оборот	313,0	280,8	+11,5
Сальдо торгового баланса	52,3	46,0	+13,7
Внешняя торговля услугами			
Экспорт	19,2	18,3	+4,9
Импорт	35,7	33,7	+5,9
Внешнеторговый оборот	54,9	52,0	+5,6
Сальдо торгового баланса	-16,5	-15,3	
Баланс первичных и вторичных доходов	-8,8	-8,9	
Чистое принятие обязательств	11,5	4,9	
Чистое приобретение активов (кроме резервных)	32,9	23,8	
Изменение резервных активов	-5,1	-8,4	
Чистые ошибки и пропуски	-10,7	-11,2	

Источник: Банк России

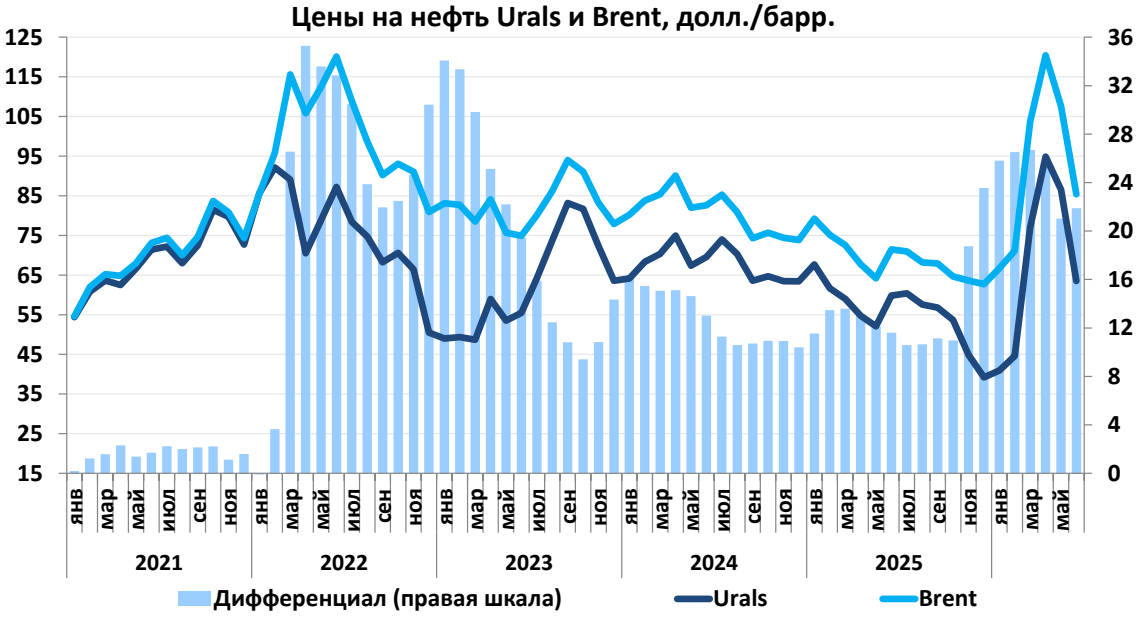
Экспорт товаров. Согласно предварительной оценке, в январе-мае 2026 г. экспорт товаров составил 182,6 млрд долл., увеличившись на 11,8% г/г. Рост был обусловлен главным образом значительным увеличением цен на нефть, цветные металлы (медь, алюминий, никель) и (в меньшей степени) природный газ вследствие войны США и Израиля против Ирана и закрытия Ормузского пролива. Отрицательно на объем экспорта действовало значительное расширение дифференциала Urals-Brent и сокращение физобъема нефтяного экспорта на фоне санкций США против российского нефтяного сектора. В мае экспорт вырос на 5,9% м/м SA после роста на 6,8% в апреле и 16,8% в марте. В сторону роста м/м в мае на экспорт повлияло увеличение цен на газ и цветные металлы. В негативную сторону м/м на экспорт в мае повлияло снижение цен на нефть, которое, впрочем, сопровождалось заметным сужением дифференциала Urals-Brent, а физобъем нефтяного экспорта был стабилен в силу продления временного снятия ограничений со стороны США на приобретение Индией и другими странами российской нефти, находящейся в танкерах в море. Точность оценок динамики м/м SA экспорта в январе-мае, вероятно, ограничена, поскольку используются предварительные данные о платежном балансе, которые, возможно, будут скорректированы позднее по мере выхода дополнительной информации. Ретроспективные оценки объема экспорта были скорректированы Банком России на основе поступивших дополнительных отчетных данных: оценка за 2025 г. понижена на 2,5 млрд долл., а оценки за январь-апрель 2026 г. повышены суммарно на 0,9 млрд долл.

Источник: расчеты ЭЭГ на основе данных Банка России

В январе-мае средние цены на нефть Brent и Urals составили 93,9 и 68,8 долл./барр., увеличившись на 30,8 и 16,5% г/г соответственно. Более высоким г/г ценам Brent способствовала война США и Израиля против Ирана и закрытие Ормузского пролива в марте. Более ограниченный рост г/г цен Urals был обусловлен эффектом октябрьских санкций США в отношении российского нефтяного сектора в январе-феврале, что

частично скомпенсировало рост цен Urals в марте-апреле. Понижательное давление на нефтяные котировки в январе-мае оказывало увеличение добычи странами ОПЕК+ и странами вне ОПЕК, сокращение спроса на фоне замедления мирового экономического роста, а также достижение соглашения о прекращении огня между США и Ираном. Средний дифференциал Urals-Brent в январе-мае составил 25,1 долл., увеличившись почти в 2 раза г/г вследствие санкций США.

В июне средние цены Brent снизились на 20,6% м/м до 85,4 долл./барр. после снижения на 10,7% в мае и роста на 16,1% в апреле. Падение цен в июне стало максимальным за время после пандемии и было обусловлено достижением между США и Ираном договоренности об открытии Ормузского пролива, вследствие чего к концу месяца экспорт нефти из Персидского залива достиг около 80% довоенного уровня. Падению цен также способствовал низкий импорт со стороны Китая, который достиг минимума с ноября 2015 г. Цены Urals в июне снизились на 26,6% м/м до 63,5 долл./барр. после снижения на 8,8% в мае и роста на 23,2% в апреле. Падению цен Urals способствовало в том числе завершение временного снятия санкций США с российской нефти, находящейся в танкерах в море. Средний дифференциал Urals-Brent в июне составил 21,9 долл., увеличившись в силу возобновления санкций США на 4,1% м/м после снижения на 17,7% в мае и 4,3% в апреле.



Источник: Минэкономразвития, Всемирный банк

По предварительным данным Международного энергетического агентства (МЭА), в январе-мае физобъем экспорта российской нефти и нефтепродуктов сократился на 2,8% г/г до 7,2 млн б/с. Сокращение было обусловлено перебоями с поставками в Индию на фоне октябрьских санкций США в отношении российского нефтяного сектора, временной остановкой поставок по трубопроводу «Дружба» в Венгрию и Словакию, а также запретом на экспорт бензина и снижением переработки на некоторых НПЗ.

На фоне приближения даты возобновления санкций США (17 июня) в июне физобъем нефтяного экспорта составил 7,7 млн б/с, увеличившись на 5,3% м/м после нулевой динамики в мае и роста на 2,8% в апреле.

По данным Всемирного банка, цены на природный газ в Европе в январе-мае были выше на 9% г/г. Существенное падение цен г/г в январе-феврале было полностью скомпенсировано значительным ростом в марте-мае на фоне закрытия Ормузского пролива, через который проходит около 20% мировых поставок СПГ. Вклад в рост цен г/г также внесло сокращение заполненности хранилищ газа в ЕС в мае до уровня чуть более 40% при 5-летнем сезонном среднем 54%. При этом рост цен г/г в январе-мае не был более значительным, в частности из-за эффекта высокой базы начала 2025 г., когда на фоне холодной погоды был остановлен транзит российского газа через Украину. Рост цен в январе-мае также ограничивался более благоприятными прогнозами погоды на северо-западе Европы и в США, что снизило спрос на отопление и уменьшило перебои поставок СПГ. В апреле понижательное давление на цены оказало прекращение огня между США и Ираном и увеличение выработки солнечной энергии.

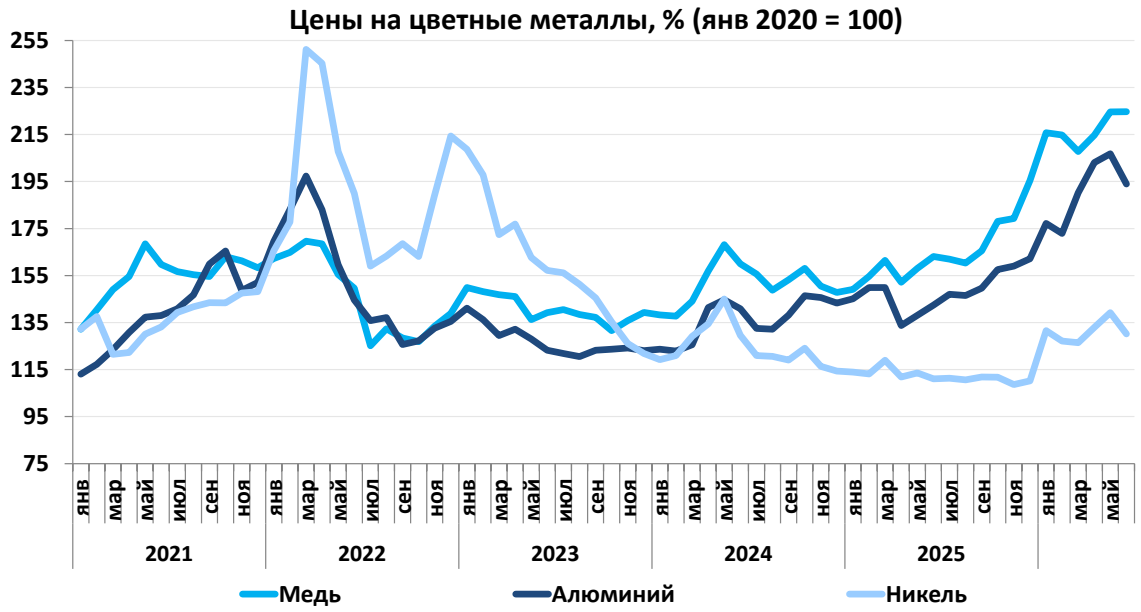
В июне цены на газ сократились на 6,2% м/м после роста на 4,9% в мае и падения на 13,9% в апреле. В июне средние цены достигли минимума с начала конфликта на Ближнем Востоке в феврале благодаря промежуточному мирному соглашению между США и Ираном, открытию Ормузского пролива и начале нормализации выпуска СПГ Катаром. В то же время повышательное давление на цены оказывал низкий уровень запасов в Европе (на 15 п.п. ниже 5-летнего сезонного среднего).

Источник: Всемирный банк

В январе-мае цены на цветные металлы были значительно выше, чем годом ранее: меди — на 38,9% г/г, алюминия — на 32,5%, никеля — на 15%. Росту цен на медь способствовало обострение геополитической напряженности и ослабление доллара США. Вклад в рост также внесли перебои с поставками (в частности, в Перу в силу

энергетического кризиса) и устойчивый спрос (в частности, в Китае) на фоне обновления энергетической инфраструктуры, инвестиций в возобновляемые источники энергии и расширение инфраструктуры дата-центров. Дополнительно росту цен способствовало улучшение ожиданий относительно открытия Ормузского пролива, а также перебои поставок серной кислоты (ключевого компонента производства меди) из Китая в Чили. Повышательное давление на цены в мае также оказывали упреждающие закупки со стороны компаний в США на фоне приближения срока принятия решения об импортных тарифах на медь. Росту цен на алюминий способствовало ослабление доллара и устойчивый мировой спрос со стороны отраслей ИИ и производства электромобилей, низкие глобальные запасы, ограничения на производственные мощности в Китае, а также закрытие Ормузского пролива (на регион Персидского залива приходится 9% мирового предложения алюминия) и перебои производства из-за повреждения нескольких крупных плавильных заводов в ОАЭ и Бахрейне в ходе войны США и Израиля против Ирана, что поддерживало опасения о дальнейших нарушениях поставок алюминия. Значительный рост цен на никель был обусловлен тем, что Индонезия, на которую приходится почти 65% мировой добычи, подтвердила намерение сократить производство никеля на треть в 2026 г. В частности, правительство сократило квоту крупнейшего в мире рудника Weda Bay Nickel более чем на 70% по сравнению с 2025 г. Вклад в рост цен также внес дефицит серы, связанный с перебоями поставок через Ормузский пролив, что увеличило затраты на переработку никеля. Росту цен в мае также способствовало сокращение запасов никеля на Лондонской бирже металлов и ограничения в Зимбабве на экспорт никеля.

В июне цены на медь выросли на 0,1% м/м после роста на 4,6% в мае и 3,4% в апреле. Цены на медь росли третий месяц подряд, достигнув нового рекордного уровня. Поддержку ценам оказывали ожидания новых тарифов США на рафинированную медь и ослабление геополитического напряжения вокруг Ормузского пролива на фоне промежуточной мирной сделки США и Ирана. При этом понижательное давление на цены оказало укрепление доллара и позитивная статистика по США, выход которой увеличил вероятность более жесткой монетарной политики со стороны ФРС до конца 2026 г. Цены на алюминий в июне сократились на 6,2% м/м после роста на 1,8% в мае и 6,7% в апреле. Цены сократились впервые за 4 месяца, чему способствовала остановка конфликта на Ближнем Востоке, в ходе которого цены выросли из-за потери предложения из региона Персидского залива, а также укрепление доллара. Цены на никель в июне снизились на 6,5% м/м после роста на 4,7% в мае и 5,2% в апреле. Падение цен в июне стало максимальным почти за 2 года на фоне новостей о том, что Индонезия готовится разрешить значительное увеличение производства никеля позже в 2026 г. за счет повышения общих квот на добычу. Данная мера пока не принята, но в случае одобрения она отменит ужесточение квот начала текущего года, которое вызвало резкий рост цен. Понижательное давление на цены в июне также оказало укрепление доллара.



Источник: Всемирный банк

Импорт товаров, по предварительной оценке, импорт товаров в январе-мае составил 130,4 млрд долл., увеличившись на 11,1% г/г, что было частично обусловлено значительным реальным укреплением рубля (+12,8% г/г). В мае импорт снизился на 2,2% м/м SA после роста на 3,5% в апреле и 3,2% в марте. Сокращение импорта в мае происходило несмотря на заметное реальное укрепление рубля (+4,8% м/м). Точность оценок динамики м/м SA импорта в январе-мае, вероятно, ограничена, поскольку используются предварительные данные о платежном балансе, которые, возможно, будут скорректированы позднее по мере выхода дополнительной информации. Ретроспективные оценки объема импорта были скорректированы Банком России на основе поступивших дополнительных отчетных данных: оценка за 2025 г. повышена на 1,4 млрд долл., а оценки за январь-апрель 2026 г. — суммарно на 1,3 млрд долл.

Источник: расчеты ЭЭГ на основе данных Банка России

Экспорт услуг в январе-мае вырос на 4,9% г/г, несмотря на существенно более крепкий рубль: +12,8% г/г. По информации Банка России, в мае наблюдался опережающий рост экспорта транспортных услуг.

Импорт услуг вырос на 5,9% г/г в том числе благодаря укреплению рубля. По информации Банка России, основными драйверами роста импорта выступали поездки и транспортные услуги, в том числе в мае имело место сезонное увеличение импорта поездок. В результате более существенного роста импорта по сравнению с экспортом дефицит торговли услугами вырос до 16,5 млрд долл. по сравнению с 15,3 млрд долл. в январе-мае 2025 г.

Баланс первичных и вторичных доходов в январе-мае практически не изменился, составив -8,8 млрд долл. против -8,9 млрд долл. годом ранее. По информации Банка России, уменьшение дефицита баланса оплаты труда и баланса инвестиционных доходов было компенсировано ростом дефицита баланса вторичных доходов.

Торговый баланс и сальдо счета текущих операций. На фоне более существенного роста экспорта по сравнению с импортом внешнеторговое сальдо в январе-мае выросло на 6,3 млрд долл. или на 13,7% г/г. Вследствие существенного роста профицита торговли товарами при меньшем росте дефицита торговли услугами, а также небольшом сокращении дефицита баланса первичных и вторичных доходов, сальдо счета текущих операций увеличилось на 5,2 млрд долл. (до 27 млрд долл.), или на 23,9%.

Сальдо счета операций с капиталом и финансовыми инструментами. В январе-мае сальдо счета операций с капиталом и финансового счета (включая чистые ошибки и пропуски) составило -32,1 млрд долл. против -30,2 млрд долл. годом ранее. Приводимые Банком России данные агрегированы на более высоком уровне, чем в случае текущего счета. Прирост принятия обязательств перед нерезидентами ускорился до 11,5 млрд долл. против 4,9 млрд долл. годом ранее и, по информации Банка России, сложился в том числе за счет увеличения средств нерезидентов на счетах и депозитах, а также портфельных инвестиций, ссуд и займов. Прирост иностранных активов (кроме резервных) ускорился до 32,9 млрд долл. против 23,8 млрд долл. годом ранее, что, по информации Банка России, было обусловлено увеличением вложений резидентов в иностранные прямые и портфельные инструменты, а также предоставления ими ссуд и займов. При этом в силу роста экспорта в январе-мае выросла задолженность нерезидентов по незавершенным международным расчетам, тогда как в январе-мае 2025 г. она снижалась (также информация Банка России). Чистые ошибки и пропуски (прокси для незарегистрированного чистого притока капитала) сохранились примерно на том же уровне: -10,7 млрд долл. (чистый отток) против -11,2 млрд долл. (также чистый отток) годом ранее, что может быть связано с задержками международных расчетов со стороны нерезидентов.

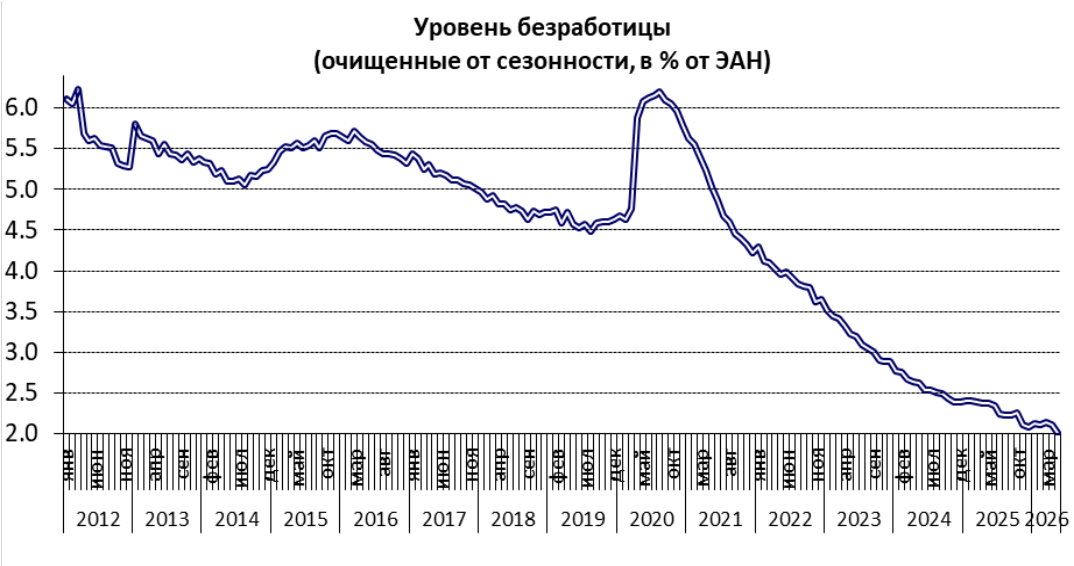
Международные резервы. По методологии платежного баланса, на фоне проведения нетто-продаж иностранной валюты (юаней), преимущественно, в рамках операций со средствами ФНБ, международные резервы в январе-мае снизились на 5,1 млрд долл. (по сравнению со снижением на 8,4 млрд долл. годом ранее). В абсолютном выражении за январь-май резервы уменьшились на 7,5 млрд долл. до 747,4 млрд долл. за счет отрицательной переоценки — главным образом, коррекции цен на золото. В июне цены на золото дополнительно снизились, в результате чего резервы сократились на 26,9 млрд долл. до 720,4 млрд долл.

10. ФИНАНСЫ НАСЕЛЕНИЯ

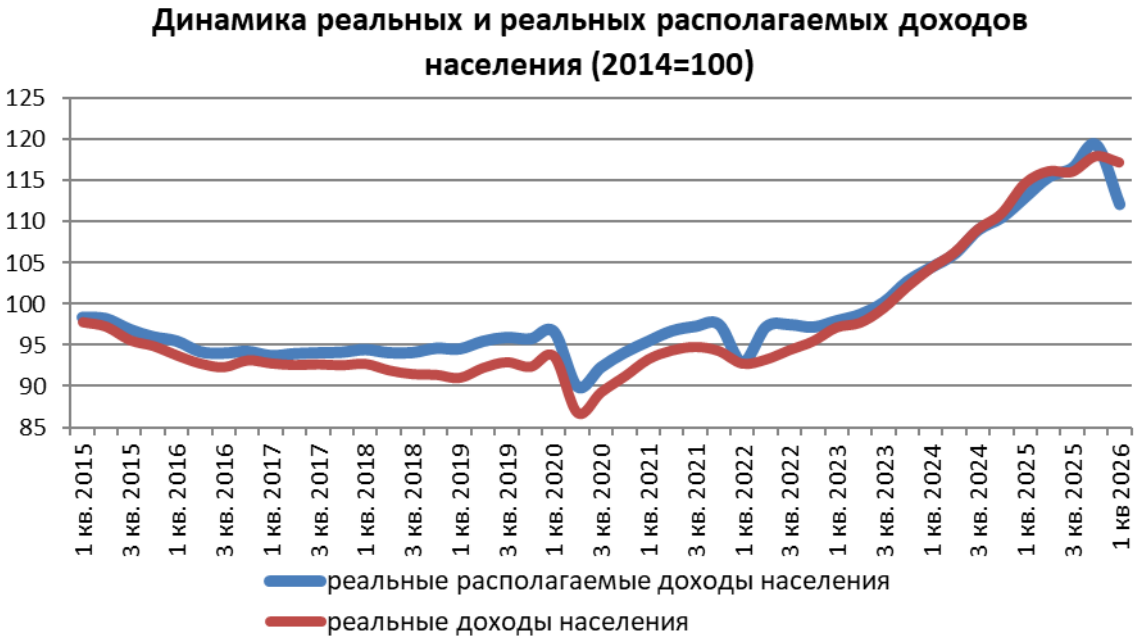
В начале 2026 года продолжился рост реальной заработной платы, наблюдавшийся на протяжении четырех лет (вслед за масштабным снижением показателя в апреле 2022 года), при этом темпы роста постепенно замедляются. За январь-апрель 2026 год к аналогичному периоду 2025 года прирост реальной заработной платы составил 7,8%, тогда как годом ранее этот показатель равнялся 3,8%.

С сентября 2023 года уровень безработицы не превышал 3%, что свидетельствует о сохраняющейся напряженности на рынке труда, вызванной острым дефицитом трудовых ресурсов.

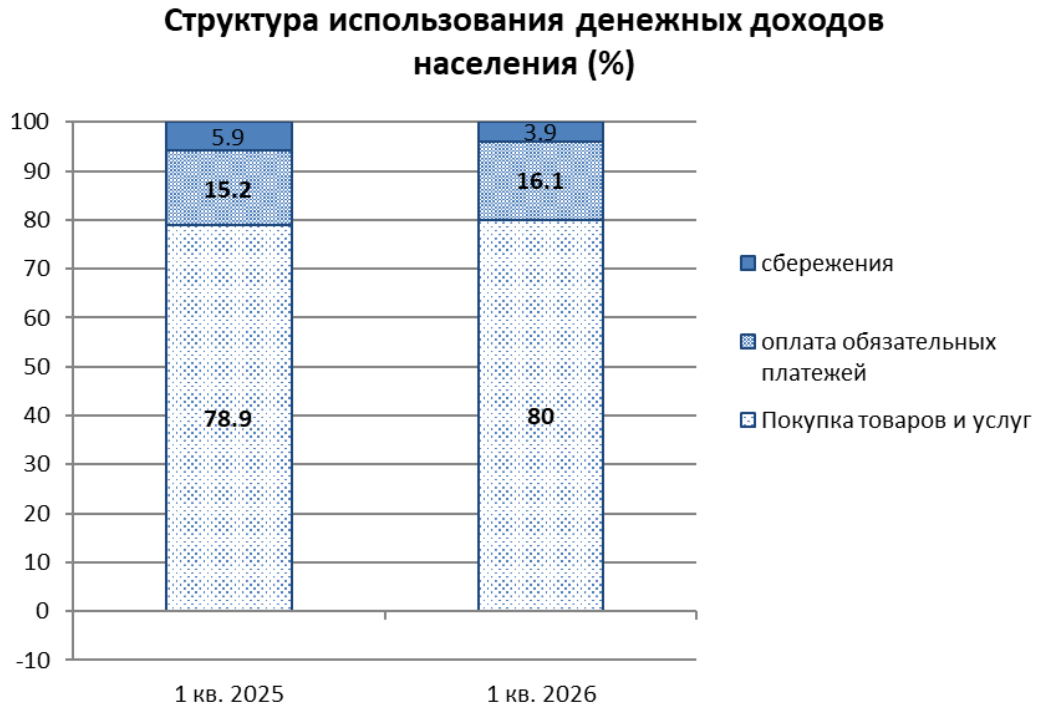
Число официально зарегистрированных безработных в мае 2026 года, как и в предыдущие месяцы, составило 0,3 млн человек.



Согласно предварительной статистике Росстата, в первом квартале 2026 года реальные доходы населения выросли на 2,6% по сравнению с аналогичным периодом годом ранее, а реальные располагаемые доходы - на 1,5%. Напомним, что в целом за 2025 год по отношению к 2024 году реальные доходы выросли на 7,7%, а реальные располагаемые доходы – на 7,4%.



Что касается использования денежных доходов, в первом квартале 2026 году по сравнению с первым кварталом 2025 года увеличилась доля средств на покупку товаров и услуг, а также доля средств на оплату обязательных платежей. При этом заметно сократилась доля сбережений.



По предварительным данным Росстата, в первом квартале 2026 года коэффициент фондов, отражающий уровень дифференциации населения по доходам, немного увеличился по сравнению с предыдущим годом и составил 14,5 раз против 14,4 раз. Коэффициент Джини также увеличился за указанный период: до 0,408 в первом квартале 2026 г. против 0,402 в первом квартале 2025 г.

Индекс потребительской уверенности, отражающий совокупные потребительские ожидания населения, в первом квартале 2026 года снизился по сравнению с предыдущим кварталом на 1 п.п. и составил -12%. Согласно публикации Росстата, индекс ожидаемых изменений экономической ситуации в России на краткосрочную перспективу в первом квартале 2026 года снизился на 2 п.п. и составил -9%, индекс произошедших за год изменений в экономике России снизился на 2 п.п. до -18%. Индекс ожидаемых изменений в личном материальном положении сократился на 1 п.п. и составил – 6%, индекс произошедших изменений в личном материальном положении уменьшился на 2 п.п. (до -10%). При этом индекс благоприятности условий для крупных покупок сократился на 2 п.п. (до -19%), а индекс благоприятности условий для сбережений снизился на 1 п.п. (до -22%).