

**1. ПОСЛЕДНИЕ ДАННЫЕ¹**

Макроэкономические показатели по отношению к соответствующему периоду предыдущего года	2024	Янв.-апр. 2024	Янв.-апр. 2025	Апр. 2024	Апр. 2025
Темп роста ВВП, %	4,1	5,4 ²	1,4 ²	4,2 ²	1,4 ²
Рост потребительских цен, %	9,5	2,5	3,1	0,5	0,4
Рост цен производителей, %	7,9	1,9 ²	-0,1 ²	2,4 ²	-1,5 ²
Рост денежной базы, %	2,0	-1,4	-4,0	1,1	1,3
Индекс реального курса рубля к доллару США, %	-5,8	-2,2	24,9	-1,2	3,5
Индекс реального эффективного курса рубля к иностранным валютам, %	-1,1	0,2	22,7	0,4	4,3

	Янв.-мар.2025 в % к янв.-мар.2024	Мар. 2025 в % к мар. 2024	Мар. 2025 в % к фев. 2025
Индекс выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности	101,4	100,9	111,9
Индекс промышленного производства	101,7	100,8	109,5

Основные показатели федерального бюджета, млрд руб.	2024	Закон о бюджете 2025	Янв.-апр. 2025 ⁴
Доходы	36709	40296	12274
в т.ч. нефтегазовые доходы	11131	10936	3727
Расходы	40181	41470	15499
Профицит (+)/ дефицит (-)	-3472	-1174	-3225
Ненефтегазовый профицит(+)/дефицит(-)	-14603	-12110	-6952

¹ Источники: Росстат, Банк России, Федеральное казначейство, Минфин России, Минэкономразвития России.

² Данные на первое число месяца, т.е. за январь-март и март соответствующего года.

³ В узком определении.

⁴ Предварительные данные.

СОДЕРЖАНИЕ

1. ПОСЛЕДНИЕ ДАННЫЕ	1
2. ГЛАВНЫЕ НОВОСТИ.....	3
3. ИНФЛЯЦИЯ	14
4. РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР.....	17
5. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ.....	22
6. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА	29
Динамика международных резервов	29
Динамика денежно-кредитных показателей	29
Денежно-кредитная политика	31
Динамика кредитования	32
Динамика депозитов населения.....	34
7. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК.....	36
8. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ.....	42
9. ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ	48
10. ФИНАНСЫ НАСЕЛЕНИЯ	54

2. ГЛАВНЫЕ НОВОСТИ

Бюджетная политика

30 апреля. Правительство подготовило поправки в закон о федеральном бюджете на 2025 год. Основные параметры законопроекта и макроэкономические предпосылки представлены в таблицах ниже.

Таблица 2.1 Основные параметры федерального бюджета на 2025 год

	2025	
	Действующий ФЗ о федеральном бюджете № 419-ФЗ	Законопроект
Доходы, млрд руб.	40 296,1	38 506,2
<i>% ВВП</i>	<i>18,8</i>	<i>17,4</i>
Нефтегазовые доходы	10 936,4	8 317,4
<i>% ВВП</i>	<i>5,1</i>	<i>3,7</i>
Ненефтегазовые доходы	29 359,7	30 188,8
<i>% ВВП</i>	<i>13,7</i>	<i>13,6</i>
Расходы, млрд руб.	41 469,5	42 298,7
<i>% ВВП</i>	<i>19,3</i>	<i>19,1</i>
Баланс бюджета, млрд руб.	-1 173,4	-3 792,4
<i>% ВВП</i>	<i>0,5</i>	<i>1,7</i>
Источники финансирования дефицита федерального бюджета, млрд руб.	1 173,4	3 792,4
Использование средств Фонда национального благосостояния	0,6	447,7
Иные источники	1 172,9	3 344,7
Ненефтегазовый дефицит	-12 109,9	-12 109,9
<i>% ВВП</i>	<i>5,6</i>	<i>5,5</i>

Источник: Пояснительная записка к законопроекту

Таблица 2.2 Макроэкономические показатели

Макропоказатели	2024	2025	
	(отчет)	Действующий ФЗ о федеральном бюджете № 419-ФЗ	Законопроект
Экспортная цена на российскую нефть, долл./барр.	66,6	69,7	56
Цены на газ (дальнее зарубежье), долл./тыс. куб. м	334,7	304,5	331,1
ВВП, млрд рублей	201 152	214 575	221 861
Рост ВВП, %	4,3	2,5	2,5
Инвестиции, млрд рублей	39 534	44 102	43 358
Объем импорта (по кругу товаров, учитываемых ФТС России), млрд долл. США	282,8	309,2	308,8
Объем экспорта (по кругу товаров, учитываемых ФТС России), млрд долл. США	433,9	446,4	411
Прибыль прибыльных организаций, млрд рублей	62 557	68 439	68 439
Инфляция (ИПЦ), % к декабрю пред. года	9,5	4,5	7,6
Курс доллара, рублей за доллар США	92,4	96,5	94,3
Фонд заработной платы, млрд рублей	45 553	52 291	53 250

Источник: Пояснительная записка к законопроекту

Денежно-кредитная политика

25 апреля. Банк России на очередном заседании Совета директоров вновь принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 21,0% годовых (напомним, что ее повышение сразу на 2 п.п. состоялось в октябре прошлого года). Сохранение жесткой денежно-кредитной политики, по обоснованию регулятора, необходимо для возвращения инфляции к целевому ориентиру 4% в 2026 году, и соответственный уровень ключевой ставки оценивается в базовом сценарии в диапазоне 19,5–21,5% в 2025 г. с ожидаемым понижением до 13,0–14,0% в следующем году. Годовая инфляция по итогам апреля сложилась на уровне 10,2% против 10,3% в конце марта и 9,5% за 2024 год. Среднесрочный прогноз Банка России на 2025 г. был обновлен; по инфляции с февраля он не изменился и предполагает рост цен на 7,0–8,0%, а диапазон возможных изменений ключевой ставки несколько сужен, и риторика смягчена (нет упоминаний о возможном дальнейшем ужесточении ДКП). Следующее заседание ЦБ РФ по ключевой ставке должно состояться 6 июня.

Внешнеэкономическая деятельность

3 мая. Из числа стран-участниц сделки ОПЕК+ восемь (Саудовская Аравия, Россия, Ирак, ОАЭ, Алжир, Кувейт, Казахстан, Оман) приняли решение более быстрым темпом снять ранее принятые ограничения на добычу нефти в объеме 2,2 млн барр./сут. и с июня нарастить добычу на 411 тыс. барр./сут., что соответствует объему трех месячных повышений. Напомним, что в марте упомянутыми странами было принято решение, что восстановление уровней добычи начнется с апреля и будет продолжаться до сентября 2026 г. с шагом 135-140 тыс. барр./сут. в месяц. Однако уже в начале апреля было решено увеличить темп наращивания добычи в мае до 411 тыс. барр./сут., что соответствует трем месячным шагам. Таким образом, текущее решение повторяет данную меру также в отношении июня. В пресс-релизе ОПЕК сказано, что принятое решение о более быстром восстановлении добычи обусловлено «текущими здоровыми рыночными основами, отраженными в низких запасах нефти».

20 мая. Евросоюз принял 17-й пакет санкций в отношении России. В пресс-релизе Еврокомиссии заявляется, что он стал крупнейшим в части мер против танкерного флота, используемого Россией. Основные компоненты данного пакета включают:

- внесение в санкционный список дополнительно 189 судов, в том числе 183 танкеров для перевозки нефти и нефтепродуктов и 3 танкеров для перевозки СПГ. Общее количество судов в санкционном списке увеличено до 342. В их отношении введен запрет доступа и запрет на предоставление услуг;
- санкции в отношении 31 компании, связанной с ВПК России, в том числе 18 компаний в России и 13 компаний в третьих странах (6 в Турции, 3 во Вьетнаме, 2 в ОАЭ, 1 в Сербии, 1 в Узбекистане);

– санкции в отношении дополнительно 17 физических и 58 юридических лиц, в том числе компании Сургутнефтегаз, госкорпорации Ростех, Объединенной авиастроительной корпорации, Объединенной судостроительной корпорации;

– расширение перечня товаров и технологий, подлежащих экспортным ограничениям. В список добавлены:

– химические прекурсоры для энергетических материалов (хлорат натрия, хлорат калия, алюминиевый порошок, порошок магнезия и порошок бора);

– запасные части и компоненты (шариковые винты и энкодеры) высокоточных станков с числовым программным управлением (ЧПУ).

При этом в отношении сырой нефти, добываемой в рамках проекта «Сахалин-2» до 28 июня 2026 г. продлено исключение из лимита цен на нефть и разрешена транспортировка судами в Японию.

Международные новости

16 мая. Международное рейтинговое агентство Moody's Investors Service понизило кредитный рейтинг США (долгосрочный, в национальной и иностранной валюте) на одну ступень, до «Aa1» с «Aaa», прогноз по рейтингу изменен с «негативного» (с ноября 2023 г.) на «стабильный». В обосновании агентство указывает на более чем 10-летний непрерывный рост госдолга и процентных платежей до уровня, значительно превосходящего значения стран с сопоставимым рейтингом; на неудачу попыток Администрации и Конгресса США изменить эту тенденцию; на несоответствие нынешней бюджетной политики США задач сдерживания госдолга и бюджетного дефицита. По прогнозу Moody's, к 2035 г. американский госдолг составит 134% ВВП против 98% ВВП в 2024 г., а дефицит федерального бюджета возрастет в том же периоде с 6,4% ВВП до 9% ВВП.

Отметим, что Moody's стало последним из «большой тройки» международных рейтинговых агентств, сдвинувших оценку суверенной кредитоспособности США с максимальной отметки: S&P вскоре после глобального финансового кризиса (в 2011 г.) стало первым, применившим эту меру, а Fitch приняло аналогичное решение в августе 2023 года.

Прогнозы

22 апреля. МВФ выпустил очередной обзор перспектив мировой экономики (World Economic Outlook). Правительства по всему миру пересматривают приоритеты политики, отмечают эксперты МВФ. После публикации январского выпуска WEO был объявлен и реализован ряд новых тарифных мер со стороны США и контрмер со стороны их торговых партнеров, а затем последовало почти всеобщее обложение тарифами торговых партнеров со стороны США 2 апреля и повышение эффективных тарифных ставок до уровней,

невиданных за столетие. Это само по себе является серьезным негативным шоком для роста. Непредсказуемость, с которой разворачиваются эти меры, также оказывает негативное влияние на экономическую активность и ожидания и в то же время затрудняет принятие предположений, которые могли бы стать основой для внутренне согласованного набора прогнозов. Учитывая сложность и изменчивость текущего момента, эксперты МВФ представили «справочный прогноз», основанный на информации, доступной по состоянию на 4 апреля (включая тарифы 2 апреля и первоначальные ответные тарифы). Оценки дополнены рядом прогнозов роста по странам при различных предположениях относительно торговой политики.

В МВФ ожидают, что стремительная эскалация торговой напряженности и чрезвычайно высокий уровень политической неопределенности окажут значительное влияние на мировую экономическую активность. Согласно справочному прогнозу, ожидается снижение мирового роста до 2,8% в 2025 г. и 3% в 2026 г. по сравнению с 3,3% в предыдущие два года, что соответствует суммарному снижению прогноза на 0,8 п.п. и намного ниже исторического (2000-19 гг.) среднего показателя в 3,7%.

В базовом прогнозе рост в развитых экономиках прогнозируется на уровне 1,4% в 2025 г. Ожидается, что рост в США замедлится до 1,8%, что на 0,9 п.п. ниже январского прогноза из-за увеличения политической неопределенности, торговой напряженности и более слабого спроса, тогда как рост в еврозоне сложится на уровне 0,8%, что на 0,2 п.п. ниже предыдущего прогноза. В странах с формирующимся рынком и развивающихся экономиках ожидается замедление роста до 3,7% в 2025 г. и 3,9% в 2026 г., со значительным понижением для стран, наиболее пострадавших от недавних торговых мер, таких как Китай. Прогнозируется, что глобальная инфляция будет снижаться намного меньшими темпами, чем ожидалось в январе, достигнув 4,3% в 2025 г. и 3,6% в 2026 г., с заметным повышением прогнозов для стран с развитой экономикой и небольшим их понижением для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

В МВФ отмечают, что в отношении прогноза доминируют негативные риски:

– усиление торговой войны наряду с еще большей неопределенностью торговой политики может дополнительно снизить краткосрочный и долгосрочный рост, при том, что ослабление фискального буфера для многих стран снижает устойчивость к будущим потрясениям;

– расходящиеся и быстро меняющиеся политические позиции или ухудшение настроений могут спровоцировать дополнительную переоценку активов помимо того, что произошло после объявления масштабных тарифов США 2 апреля, и резкую корректировку валютных курсов и потоков капитала, особенно для экономик, уже сталкивающихся с долговым кризисом; может последовать более широкая финансовая нестабильность, включая ущерб международной валютной системе;

– демографические сдвиги и сокращение иностранной рабочей силы могут ограничить потенциальный рост и поставить под угрозу фискальную устойчивость;

– затажные последствия недавнего скачка стоимости жизни в сочетании с уменьшением фискального пространства и неясными среднесрочными перспективами роста могут вновь разжечь социальные волнения;

– устойчивость, продемонстрированная многими крупными экономиками с формирующимся рынком, может быть под вопросом, поскольку обслуживание высокого уровня задолженности становится все более сложным в неблагоприятных мировых финансовых условиях;

– более ограниченная международная помощь для целей развития может усилить давление на страны с низким доходом, загоняя их еще глубже в долги или требуя значительных фискальных корректировок с негативными последствиями для роста и уровня жизни;

Имеются и риски в сторону увеличения роста:

– деэскалация текущих тарифных ставок и новые соглашения, обеспечивающие ясность и стабильность в торговой политике, могут повысить глобальный рост.

В отношении динамики ВВП России, прогноз роста на 2025 г. незначительно (на 0,1 п.п.) повышен до 1,5% с учетом более позитивной чем ожидалось динамики в 2024 г., а прогноз на 2026 г. понижен на 0,3 п.п. до 0,9%. Замедление экономического роста будет протекать через ослабление динамики потребления и инвестиций на фоне смягчения ситуации на рынке труда и снижения темпов роста зарплат, считают в МВФ.

Таблица 2.3 Прогноз МВФ от апреля 2025 г. (в скобках – изменение по сравнению с прогнозом от января 2025 г.)

	2023	2024	2025	2026
Рост ВВП, %				
Весь мир	3,3	3,3	2,8 (-0,5)	3,0 (-0,3)
Развитые страны	1,7	1,8	1,4 (-0,5)	1,5 (-0,3)
Еврозона	0,4	0,9	0,8 (-0,2)	1,2 (-0,2)
США	2,9	2,8	1,8 (-0,9)	1,7 (-0,4)
Япония	1,5	0,1	0,6 (-0,5)	0,6 (-0,2)
Формирующиеся рынки	4,4	4,3	3,7 (-0,5)	3,9 (-0,4)
Бразилия	3,2	3,4	2,0 (-0,2)	2,0 (-0,2)
Индия	8,2	6,5	6,2 (-0,3)	6,3 (-0,2)
Китай	5,2	5,0	4,0 (-0,6)	4,0 (-0,5)
Россия	4,1	4,1	1,5 (+0,1)	0,9 (-0,3)
Рост объемов мировой торговли, %	0,7	3,8	1,7 (-1,5)	2,5 (-0,8)
Цены на нефть, долл./барр.*	80,6	79,2	66,9 (-2,9)	62,4 (-5,6)

* Среднее по маркам WTI, Brent и Dubai.

Источник: МВФ

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

Таблица 2.4 Прогноз Банка России от 25 апреля 2025 г. (в скобках – предыдущий прогноз от 14 февраля 2025 г.)

	2024	2025	2026	2027
Инфляция и ключевая ставка				
Инфляция, % дек./дек.	9,5	7,0-8,0 (7,0-8,0)	4,0 (4,0)	4,0 (4,0)
Инфляция, % в среднем за год	8,4	9,0-9,6 (9,1-9,8)	4,9-5,4 (4,9-5,4)	4,0 (4,0)
Ключевая ставка, % в среднем за год	17,5	19,5- 21,5 (19,0- 22,0)	13,0-14,0 (13,0- 14,0)	7,5-8,5 (7,5-8,5)
ВВП и его компоненты, % г/г				
ВВП	4,3	1,0-2,0 (1,0-2,0)	0,5-1,5 (0,5-1,5)	1,5-2,5 (1,5-2,5)
4 квартал	4,5	0,0-1,0 (0,0-1,0)	1,0-2,0 (1,0-2,0)	1,5-2,5 (1,5-2,5)
Расходы на конечное потребление	5,2	0,5-1,5 (0,5-1,5)	0,5-1,5 (0,5-1,5)	1,5-2,5 (1,5-2,5)
домашних хозяйств	5,4	0,5-1,5 (0,5-1,5)	0,5-1,5 (0,5-1,5)	1,5-2,5 (1,5-2,5)
Валовое накопление	2,1	1,5-3,5 (1,5-3,5)	0,0-2,0 (-1,0-1,0)	1,0-3,0 (1,0-3,0)
основного капитала	6,0	0,0-2,0 (0,0-2,0)	0,0-2,0 (0,0-2,0)	1,0-3,0 (1,0-3,0)
Экспорт товаров и услуг	–	-1,0-1,0 (-0,5-1,5)	0,0-2,0 (1,5-3,5)	1,0-3,0 (1,0-3,0)
Импорт товаров и услуг	–	-1,0-1,0 (0,0-2,0)	0,0-2,0 (-0,5-1,5)	1,0-3,0 (1,0-3,0)
Денежная масса и кредитование, % г/г				
Денежная масса в национальном определении	19,2	5-10 (5-10)	5-10 (5-10)	7-12 (7-12)
Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте	16,3	6-11 (6-11)	6-11 (6-11)	8-13 (8-13)
к организациям	19,0	8-13 (8-13)	7-12 (7-12)	8-13 (8-13)
к населению	9,7	1-6 (1-6)	5-10 (5-10)	8-13 (8-13)
ипотечные жилищные кредиты	10,4	3-8 (3-8)	6-11 (6-11)	10-15 (10-15)
Платежный баланс, млрд долл.				
Счет текущих операций	62	38 (48)	36 (40)	32 (32)
Торговый баланс	133	111 (117)	110 (112)	107 (105)
Экспорт товаров	433	414 (419)	424 (423)	435 (432)
Импорт товаров	300	303	314	328

	2024	2025	2026	2027
		(302)	(311)	(326)
Баланс услуг	-39	-40 (-38)	-40 (-39)	-41 (-40)
Экспорт услуг	42	44 (44)	45 (45)	46 (46)
Импорт услуг	81	84 (83)	85 (84)	87 (86)
Баланс первичных и вторичных доходов	-32	-33 (-31)	-34 (-32)	-35 (-34)
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	62	38 (48)	36 (40)	32 (32)
Сальдо финансового счета, исключая резервные активы	57	39 (55)	36 (40)	32 (32)
Чистое принятие обязательств	10	8 (-1)	3 (0)	2 (4)
Чистое приобретение активов (кроме резервных)	67	47 (53)	39 (40)	34 (36)
Чистые ошибки и пропуски	-9	-12 (0)	0 (0)	0 (0)
Изменение резервных активов	-4	-14 (-7)	0 (0)	0 (0)
Цена нефти Urals, долл./барр. в среднем за год	68	60 (65)	60 (60)	60 (60)

Источник: Банк России

30 апреля. Минэкономразвития опубликовало прогноз показателей экономики России на 2025-2028 гг. в базовом и консервативном сценариях. Прогноз представлен в следующей таблице.

Таблица 2.5 Прогноз Минэкономразвития от 30 апреля 2025 г.

		2024	2025	2026	2027	2028
ВВП, млрд руб.	Базовый	20115	22186	24329	26370	28536
	Консервативны	2	21905	23451	25283	27306
Темп роста ВВП, %	Базовый	4,3	2,5	2,4	2,8	3,0
	Консервативны		1,8	1,2	2,3	2,9
Дефлятор ВВП, %	Базовый	9,3	7,6	7,1	5,5	5,1
	Консервативны		7,0	5,8	5,4	5,0
Цена на нефть Urals, долл. / барр.	Базовый	66,6	56,0	61,0	63,0	65,0
	Консервативны		48,8	43,0	43,0	43,0
Курс доллара среднегодовой, руб./долл.	Базовый	92,4	94,3	100,2	103,5	106,0
	Консервативны		96,6	101,7	104,9	107,1
ИПЦ, % дек/дек	Базовый	9,5	7,6	4,0	4,0	4,0
	Консервативны		8,2	4,0	4,0	4,0
ИПЦ, среднегодовой %	Базовый	8,5	9,3	5,4	4,0	4,0
	Консервативны		9,6	5,7	4,0	4,0
Промышленное производство, %	Базовый	4,6	2,6	2,9	2,8	2,8
	Консервативны		2,0	2,7	2,8	2,8
Инвестиции в основной капитал,	Базовый	7,4	1,7	3,0	3,3	3,7
	Консервативны		0,8	-0,6	2,9	3,5

		2024	2025	2026	2027	2028
Объем платных услуг населению, %	Базовый	3,3	3,4	3,0	2,8	2,8
	Консервативны		2,7	2,3	2,3	2,3
Оборот розничной торговли, %	Базовый	7,2	6,6	6,1	4,1	3,9
	Консервативны		5,6	4,3	3,8	3,6
Реальные располагаемые доходы населения,	Базовый	7,3	5,9	4,6	3,4	3,0
	Консервативны		4,6	2,9	2,6	2,6
Реальная заработная плата,	Базовый	9,1	6,8	5,7	4,1	3,2
	Консервативны		5,3	3,7	3,0	2,9
Производительность труда, %	Базовый	3,3	2,3	2,2	2,8	2,9
	Консервативны		1,8	1,0	2,3	2,8
Экспорт товаров, млрд долл.	Базовый	433,8	410,6	455,8	490,3	525,1
	Консервативны		383,5	385,2	411,0	430,1
темпа роста, %	Базовый	2,5	2,1	7,0	5,5	4,9
	Консервативны		1,7	5,1	5,2	4,7
к ВВП, %	Базовый	19,9	17,5	18,8	19,2	19,5
	Консервативны		16,9	16,7	17,0	16,9
Экспорт ненефтегазовый, млрд долл.	Базовый	198,8	210,3	235,4	259,3	281,1
	Консервативны		202,7	214,3	236,2	248,9
темпа роста, %	Базовый	2,1	6,1	9,0	7,5	6,0
	Консервативны		5,4	5,2	6,6	5,3
к ВВП, %	Базовый	9,1	8,9	9,7	10,2	10,4
	Консервативны		8,9	9,3	9,8	9,8
Экспорт нефтегазовый, млрд долл.	Базовый	235,0	200,3	220,4	231,0	244,1
	Консервативны		180,9	170,9	174,8	181,1
темпа роста, %	Базовый	2,9	-1,3	5,0	3,4	3,7
	Консервативны		-1,3	5,1	3,8	4,2
к ВВП, %	Базовый	10,8	8,5	9,1	9,1	9,1
	Консервативны		8,0	7,4	7,2	7,1
Импорт товаров, млрд долл.	Базовый	299,6	323,8	348,2	365,1	379,8
	Консервативны		312,1	312,5	329,1	342,4
темпа роста, %	Базовый	1,9	7,2	5,7	3,1	2,2
	Консервативны		5,9	0,3	2,2	1,8
к ВВП, %	Базовый	13,8	13,8	14,3	14,3	14,1
	Консервативны		13,8	13,6	13,6	13,4
Уровень безработицы, %	Базовый	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
	Консервативны		2,5	2,5	2,5	2,5
Численность рабочей силы, млн	Базовый	76,1	76,2	76,4	76,4	76,5
	Консервативны		76,2	76,3	76,3	76,3
ФЗП, млрд руб.	Базовый	45553	53250	59401	64302	69133
	Консервативны		53159	58309	62444	66884
ФЗП, % г/г	Базовый	18,8	16,9	11,6	8,3	7,5
	Консервативны		16,7	9,7	7,1	7,1
Численность занятых, млн чел.	Базовый	74,2	74,3	74,4	74,5	74,6
	Консервативны		74,2	74,3	74,3	74,4

Источник: Минэкономразвития

13 мая. ЕБРР выпустил очередной обзор перспектив регионального экономического развития (Regional Economic Prospects). Прогноз темпов роста ВВП России в 2025-2026 гг. от ЕБРР оставлен без изменений на уровне предыдущей версии от 27 февраля. ЕБРР прогнозирует замедление роста российской экономики до 1,5% в 2025 и 2026 гг. ежегодно на фоне жесткой денежно-кредитной политики, снижения цен на нефть и другие экспортные товары, а также все более жестких ограничений на использование производственных мощностей. Прогнозы других показателей по России, а также дополнительные комментарии к прогнозу ЕБРР не приводит.

19 мая. Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ опубликовал очередной консенсус-прогноз показателей экономики России. Опрос проводился 6-15 мая. Результаты для годовых и квартальных показателей приведены в следующих таблицах.

Таблица 2.6 Консенсус-прогноз годовых показателей от «Центра развития» от мая 2025 г.

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Реальный ВВП, %	1,4	1,5	1,9	1,8	1,9	2,0	2,0
Уровень безработицы, %	2,5	2,7	2,8	2,8	2,8	2,9	2,9
Реальные располагаемые доходы, %	3,5	2,1	1,6	1,7	1,9	1,9	1,8
Индекс потребительских цен, % дек/дек	7,2	4,8	4,4	4,3	4,0	4,0	4,0
Ключевая ставка, % на конец года	17,52	11,82	8,73	8,08	7,91	7,91	7,44
Курс доллара, руб./долл. на конец года	99,3	105,6	108,7	109,2	112,4	115,5	116,5
Цена на нефть Urals, долл./барр. в среднем за год	58,2	59,0	60,1	61,7	62,7	64,2	68,2

Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ

Таблица 2.7 Консенсус-прогноз квартальных показателей от «Центра развития» от мая 2025 г.

	25/2	25/3	25/4	26/1	26/2	26/3	26/4	27/1
Реальный ВВП, % г/г	1,9	1,4	0,6	1,1	1,4	1,6	1,7	1,8
Уровень безработицы, %	2,3	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5	2,6	2,7
Реальные располагаемые доходы, % г/г	3,2	1,7	3,3	1,2	2,1	2,3	2,4	2,0
Индекс потребительских цен, % г/г	9,9	9,1	7,2	6,2	5,8	5,2	4,8	4,8
Ключевая ставка, % на конец периода	20,55	19,45	18,00	15,91	14,32	13,00	11,82	11,21
Курс доллара, руб./долл. на конец периода	89,2	96,1	100,8	102,1	103,3	105,4	107,4	107,0
Цена на нефть Urals, долл./барр. в среднем за период	54,2	55,4	56,4	57,3	58,0	58,0	57,8	58,4

Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ

19 мая. Еврокомиссия (ЕК) выпустила очередной прогноз развития мировой экономики (European Economic Forecast). По мнению экспертов ЕК, более ограничительная торговая среда и более высокая неопределенность замедлят мировую экономическую активность и,

в частности, торговлю. В новом прогнозе перспективы мирового роста и торговли значительно пересмотрены в сторону понижения. Мировой рост прогнозируется на уровне 2,9% в 2025 г. и 3,0% в 2026 г., что ниже 3,3% в ноябрьском прогнозе. Прогнозы понижены для основных крупных развитых и развивающихся экономик, включая США, Китай, Канаду, Великобританию, Японию, Индию и Мексику. Ожидается, что глобальная торговля будет расширяться темпами, значительно ниже экономического роста в течение прогнозируемого горизонта (1,8% в 2025 г. и 2,2% в 2026 г.). Ослабление мирового спроса также понизит цены на энергоносители, особенно с учетом роста добычи нефти.

В ЕК также считают, что помимо прямого воздействия тарифов, особенно влияющих на потоки торговли товарами, резкий рост неопределенности торговой политики повлияет как на инвестиции, так и на потребление. Опасения по поводу долгосрочной геоэкономической фрагментации могут повлиять на инвестиционные планы и эффективность цепочек поставок, что отрицательно скажется на производительности. Пандемия и шоки цен на энергоносители сократили буфер фискальной политики для многих стран и потребовали значительной реакции в денежно-кредитной политике. В этих условиях пространство для экономической политики по устранению уязвимостей из-за тарифов представляется ограниченным для многих развитых и развивающихся экономик.

В ЕК выделяют следующие риски для базового прогноза:

- переговоры США с торговыми партнерами могут закончиться без положительного результата и привести к неблагоприятным последствиям. В том числе эскалация торговой напряженности между ЕС и США может снизить мировой рост и вновь создать инфляционное давление;

- возобновление инфляции в США, в том числе из-за шоков предложения, вызванных тарифами, может вынудить ФРС снова ужесточить монетарную политику, что приведет к неблагоприятным побочным эффектам для финансовых условий остального мира;

- эпизоды волатильности на финансовых рынках могут привести к масштабным побочным эффектам и потенциально иметь системные последствия;

- климатические шоки остаются постоянным и все более ощутимым источником риска для мировой экономики.

Имеется и ряд положительных рисков:

- торговое соглашение между США и Китаем, согласованное 12 мая, которое установило тарифы значительно ниже, чем предполагалось в этом прогнозе, можно рассматривать как положительный риск для мирового роста;

- снижение торговой напряженности между ЕС и США, а также возобновление торговых переговоров с другими странами и регионами будут поддерживать рост;

- ухудшение внешней среды может способствовать более быстрому прогрессу в структурных реформах для стимулирования роста;

– планируемое Германией увеличение государственных расходов может поддержать экономическую активность, подняв рост в Германии и ЕС.

В отношении экономики России, ЕК понизил прогнозы темпов роста ВВП на 0,1 п.п. до 1,7% в 2025 г. и на 0,4 п.п. до 1,2% в 2026 г. На фоне «охлаждения» экономики ожидается замедление роста потребления и инвестиций в 2025 г. с некоторым их подъемом в 2026 г. по мере нормализации инфляции и процентных ставок. Государственные и субсидируемые частные инвестиции в отдельных секторах будут поддерживать общую динамику инвестиций несмотря на высокие процентные ставки. Рост потребления госсектора снизится, но будет превышать рост других компонент ВВП. Со стороны внешнего сектора ухудшение глобальной конъюнктуры и торговой среды снизит рост как экспорта, так и импорта. В прогноз также заложено ожидаемое замедление среднегодовой инфляции до 9,5% в 2025 г. и 5,8% в 2026 г. Относительно высокие государственные расходы в сочетании со снижением поступлений как нефтегазовых доходов на фоне снижения нефтяных цен, так и ненефтегазовых доходов в силу замедления экономики, приведет к росту дефицита федерального бюджета до 2,0% ВВП в 2025 г. и 2,7% ВВП в 2026 г.

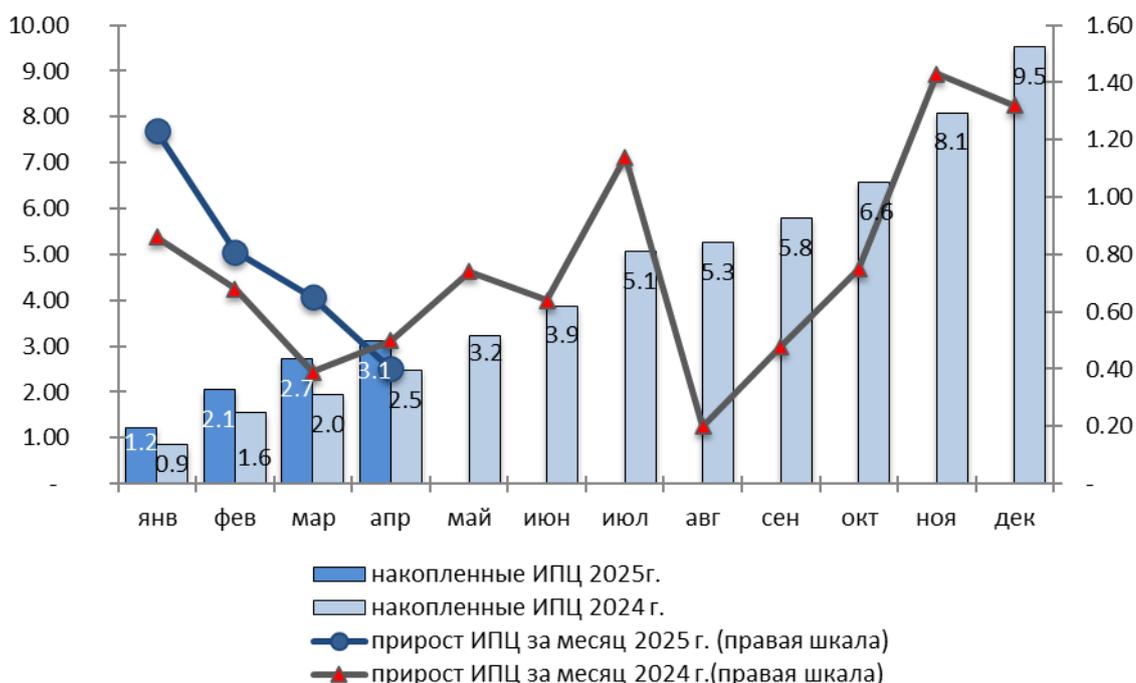
Таблица 2.8 Прогноз Еврокомиссии от мая 2025 г. (в скобках – изменение по сравнению с прогнозом от ноября 2024 г.)

	2023	2024	2025	2026
Рост ВВП, %				
Весь мир	3,4	3,3	2,9 (-0,4)	3,0 (-0,3)
Развитые страны	1,8	1,9	1,5 (-0,4)	1,7 (-0,4)
Еврозона	0,4	0,9	0,9 (-0,4)	1,4 (-0,2)
США	2,9	2,8	1,6 (-0,5)	1,6 (-0,6)
Япония	1,5	0,1	0,7 (-0,5)	0,6 (-0,4)
Формирующиеся рынки	4,6	4,3	3,9 (-0,5)	4,0 (-0,3)
Бразилия	3,2	3,4	2,0 (-0,3)	1,5 (-0,9)
Индия	9,2	6,5	6,4 (-0,5)	6,4 (-0,3)
Китай	5,4	5,0	4,1 (-0,5)	4,0 (-0,4)
Россия	4,1	4,3	1,7 (-0,1)	1,2 (-0,4)
Рост объемов мировой торговли, %	1,1	2,9	1,8 (-1,3)	2,2 (-1,1)
Цены на нефть Brent, долл./барр.	82,5	80,5	67,7 (-5,4)	64,0 (-7,5)

Источник: Еврокомиссия

3. ИНФЛЯЦИЯ

Динамика индекса потребительских цен (%)



В апреле 2025 года потребительские цены в среднем по России выросли на 0,40% (м./м. против прироста на 0,65% месяцем ранее и 0,50% в апреле прошлого года). В целом за период с начала года потребительские цены в среднем выросли на 3,12% против прироста на 2,46% за аналогичный период прошлого года. В годовом выражении инфляция замедлилась до 10,23% в отчетном месяце против 10,34% месяцем ранее.

Базовый индекс потребительских цен в апреле 2025 года был равен 0,32% против 0,69% в марте и 0,71% в апреле 2024 года. В годовом выражении базовая инфляция замедлилась до 9,23% по сравнению с 9,65% месяцем ранее.

Среди групп потребительских товаров в отчетном месяце наиболее значительно подорожали продукты питания – на 0,71% (для сравнения, в марте продовольственные товары подорожали на 0,83%). За период с начала года прирост цен на продовольственные товары составил 4,20% (+2,71% в январе-апреле 2024 года). В годовом выражении цены на продукты питания выросли на 12,66% против прироста на 12,42% месяцем ранее. При этом продовольственные товары без плодоовощной продукции подорожали в апреле на 0,59% (прирост цен в годовом выражении был равен 11,42%), а прирост цен на плодоовощную продукцию был равен 1,48% (21,22% в годовом выражении). Среди других продовольственных товаров заметнее всего подорожали рыба и морепродукты (+1,25%) и хлеб и хлебобулочные изделия (+1,17%).

Непродовольственные товары подешевели в отчетном месяце на 0,07% против прироста на 0,14% месяцем ранее и на 0,41% в апреле прошлого года. В годовом выражении прирост цен на непродовольственные товары замедлился по сравнению с прошлым месяцем и составил 5,43% (против 5,93% в марте). Наиболее значительно в отчетном месяце подорожали табачные изделия, медикаменты и бензин автомобильный (на 0,6-0,9%). Напомним, что цены на топливо активно повышались и в конце прошлого - начале текущего годов. В годовом выражении прирост цен на бензин составил 12,33% - максимальный прирост цен среди всех непродовольственных товаров. В то же время цены на другие группы непродовольственных товаров незначительно снизились в отчетном месяце, что может свидетельствовать о системном действии антиинфляционных факторов (укреплении рубля, замедлении потребительского спроса и др.).

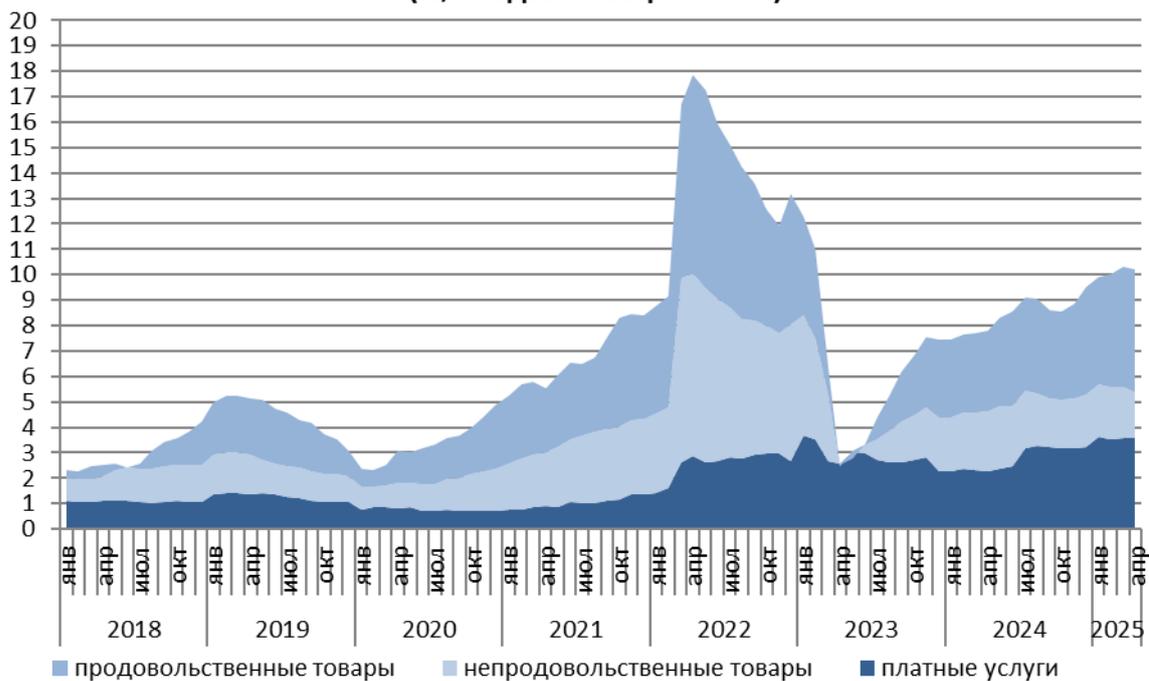
Цены на платные услуги выросли в отчетном месяце на 0,53%. В годовом выражении прирост цен на платные услуги составил 12,76%. Напомним, что цены на платные услуги являлись лидерами по темпам прироста на протяжении последних двух лет, тогда как в предыдущие года цены на платные услуги, напротив, росли минимальными темпами. Отметим, что среди платных услуг наиболее значительно в апреле 2025 года подорожали услуги пассажирского транспорта – на 2,98% и санаторно-оздоровительные услуги - на 4,45%.

По итогам апрельского заседания Совета директоров Банка России было объявлено о сохранении ключевой ставки на прежнем уровне - 21,00% годовых. Данное решение было принято с учетом того, что, по мнению регулятора, «текущее инфляционное давление, в том числе устойчивое, продолжает снижаться, хотя и остается высоким». Напомним, что в октябре 2024 года регулятор повысил ключевую ставку сразу на 200 б.п. В отчетном году Банк России прогнозирует инфляцию на уровне 7,0-8,0%. Достижение целевого показателя по инфляции – 4% - ожидается не ранее 2026 года.

Динамика подиндексов потребительских цен (%, г./г.)



Вклад цен в отдельных сегментах потребительского рынка в ИПЦ (%, в годовом выражении)



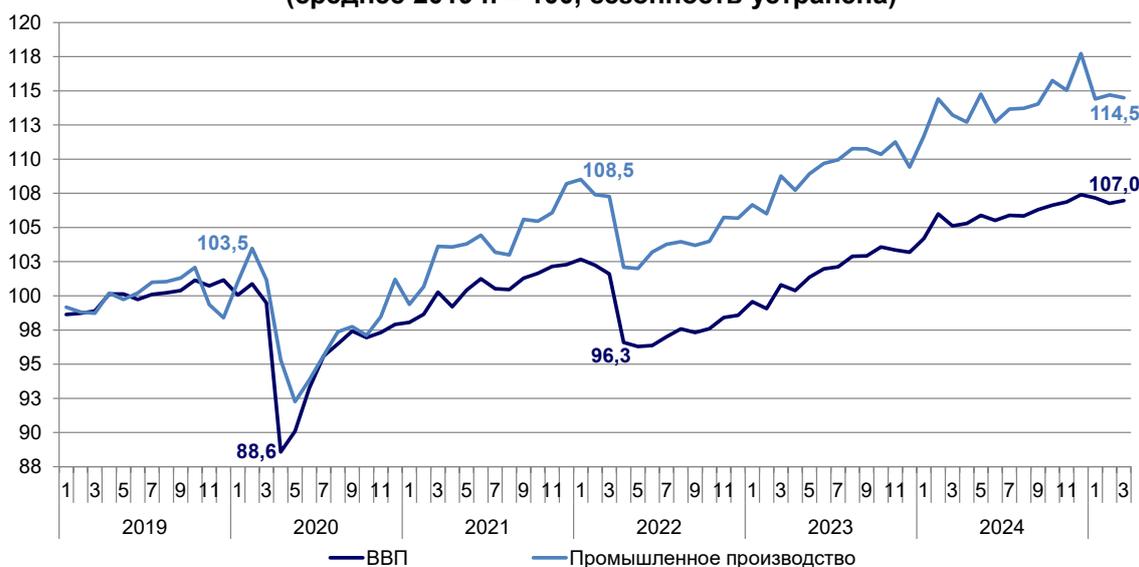
4. РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР

Основные показатели

По данным Минэкономразвития, рост ВВП в марте составил 1,4% г/г после роста на 0,7% в феврале и роста на 3% в январе. По предварительной оценке Росстата, в январе-марте ВВП вырос на 1,4% г/г после роста на 4,3% в 2024 г. Более низкий показатель в январе-марте объясняется в том числе тем, что в феврале 2025 г. было на 1 день меньше, чем в феврале 2024 г. По оценке Минэкономразвития, рост в январе-марте составил 1,7% г/г фактически и 2,3% г/г с поправкой на календарный фактор.

В апреле Росстат уточнил динамику ВВП в 2024 г.: рост составил 4,3% после 4,1% в 2023 г. В течение года продолжался восстановительный и опережающий рост основных показателей реального сектора. Сохранялась устойчивая динамика ВВП: в январе-мае месячный рост составлял 4,2-4,8% г/г (в феврале однократный скачок до 7,6%); в июне-ноябре рост замедлился, но сохранил стабильность на уровне 3,2% г/г в среднем в месяц; в декабре наблюдалось ускорение до 4,5%.

**ВВП и промышленное производство, %
(среднее 2019 г. = 100, сезонность устранена)**



Источник: расчеты ЭЭГ на основе данных Минэкономразвития и Росстата

Рост промышленного производства в январе-марте замедлился до 1,1% г/г (в частности за счет календарного фактора) после 4,6% в 2024 г. В том числе добыча полезных ископаемых сократилась на 3,7% г/г после сокращения на 0,9% в 2024 г.; выпуск обрабатывающих производств вырос на 4,7% г/г после роста на 8,5% в 2024 г.; обеспечение электроэнергией сократилось на 3,9% г/г после роста на 2,3% в 2024 г.; водоснабжение и водоотведение сократилось на 0,1% г/г после сокращения также на 0,1% в 2024 г.

В других крупных секторах в январе-марте отмечена разнонаправленная динамика. Рост в строительстве ускорился до 6,9% г/г после 2,1% в 2024 г.; грузооборот транспорта

сократился на 0,6% г/г после роста на 0,5% в 2024 г.; выпуск в сельском хозяйстве вырос на 1,7% г/г после сокращения на 3,2% в 2024 г.

Со стороны потребительского спроса динамика замедлилась: рост оборота розничной торговли снизился до 3,2% г/г после 7,2% в 2024 г.; рост объема платных услуг населению уменьшился до 2,4% г/г после 3,3% в 2024 г. Судя по динамике в строительстве, рост инвестиционного спроса в январе-марте, вероятно, ускорился. Напомним, что инвестиции в основной капитал выросли на 7,4% в 2024 г.

Таблица 4.1 Основные показатели реального сектора, % г/г

	Янв-мар 2025	2024	2023	2022
ВВП	1,4	4,3	4,1	-1,4
Сельское хозяйство	1,7	-3,2	0,2	11,3
Промышленность	1,1	4,6	4,3	0,7
Добыча полезных ископаемых	-3,7	-0,9	-1	1,5
Обрабатывающие производства	4,7	8,5	8,7	0,3
Обеспечение электроэнергией	-3,9	2,3	0	0,5
Водоснабжение и водоотведение	-0,1	-0,1	0,3	-3,2
Строительство	6,9	2,1	9	7,5
Грузооборот	-0,6	0,5	-0,6	-2,3
Розничная торговля	3,2	7,2	8	-6,5
Платные услуги	2,4	3,3	6,9	5
Инвестиции в основной капитал	–	7,4	9,8	6,7

Источник: Минэкономразвития

Обрабатывающие производства

В январе-марте 2025 г. падение г/г наблюдалось в следующих обрабатывающих производствах: кожа и изделия (-20,6%), автотранспорт (-9,5%), напитки (-6,8%), прочая минеральная продукция (-5,8%), полиграфия и копирование (-2,9%), металлургия (-2,8%), мебель (-1,2%), одежда (-1,1%), древесина и изделия (-1,1%), бумага и изделия (-0,4%), пищевые продукты (-0,3%), резина и пластмасса (-0,3%), другие машины и оборудование (-0,2%). Минимальный рост был отмечен в следующих секторах: кокс и нефтепродукты (0%), электрооборудование (0,6%). Опережающие темпы роста наблюдались в следующих секторах: текстиль (3,6%), химия (3,6%), прочие изделия (3,7%), табачные изделия (4,6%). Максимальные темпы роста отмечены в следующих секторах: ремонт и монтаж (10,2%), компьютеры, электроника и оптика (12,7%), лекарства и материалы (16,8%), металлические изделия (18,2%), прочий транспорт (35,8%).

Таблица 4.2 Выпуск обрабатывающих производств, % г/г

	Янв-мар 2025	2024	2023	2022
Обрабатывающие производства	4,7	8,5	8,7	0,3
пищевые продукты	-0,3	3,5	6,6	1,1
напитки	-6,8	9,4	1,1	6,7
табачные изделия	4,6	-2,8	-10	-6,9

	Янв-мар 2025	2024	2023	2022
текстиль	3,6	3,8	3,7	-3,8
одежда	-1,1	5,9	15,2	9,1
кожа и изделия	-20,6	-3,3	15,6	7,3
древесина и изделия	-1,1	4,2	-1,6	-10
бумага и изделия	-0,4	5,6	2,2	-0,2
полиграфия и копирование	-2,9	4,4	6,3	13,5
кокс и нефтепродукты	0	-2,1	2,5	-0,6
химия	3,6	3,1	5,2	-2,4
лекарства и материалы	16,8	18	-0,4	9,3
резина и пластмасса	-0,3	0,8	8	0,2
прочая минеральная продукция	-5,8	4,4	0,9	3,9
металлургия	-2,8	-1,2	3	-0,8
металлические изделия	18,2	35,3	26,4	13,4
компьютеры, электроника и оптика	12,7	28,8	39,4	9,4
электрооборудование	0,6	6,6	20,6	1,1
другие машины и оборудование	-0,2	-2,7	8,1	-0,7
автотранспорт	-9,5	16,5	16	-44,2
прочий транспорт	35,8	29,6	29	-2,1
мебель	-1,2	7,7	11,5	10,7
прочие изделия	3,7	6,8	13,4	1,7
ремонт и монтаж	10,2	3,2	5	-2,6

Источник: Минэкономразвития

Валовой внутренний продукт в 2024 г.

В апреле Росстат уточнил оценки ВВП 2024 г. по производству, использованию и доходам. Оценка темпа роста произведенного ВВП в 2024 г. повышена с 4,1% до 4,3% за счет увеличения оценок роста валовой добавленной стоимости в строительстве (с 1,7% до 4,2%) и компоненты налогов на продукты (с 2,6% до 3,5%). В структуре произведенного ВВП в 2024 г. сокращение наблюдалось в следующих секторах: деятельность домохозяйств (-7,3%), сельское хозяйство (-3,4%), операции с недвижимостью (-1,3%), добыча полезных ископаемых (-0,9%). Минимальные темпы роста показали: водоснабжение и водоотведение (0,1%), здравоохранение (0,6%), образование (0,9%), транспорт и хранение (1,8%), обеспечение электроэнергией (1,9%). Умеренный прирост наблюдался в следующих секторах: прочие услуги (2,1%), административная деятельность (3,3%), профессиональная деятельность (3,9%), строительство (4,2%). Опережающие темпы роста показали: оптово-розничная торговля (6,9%), обрабатывающие производства (7,6%), культура, спорт и досуг (8,3%), госуправление и безопасность (8,9%), гостиницы и общепит (9,6%). Максимальный прирост продемонстрировали: информация и связь (12,0%), финансы и страхование (16,5%).

Таблица 4.3 Компоненты произведенного ВВП, % г/г

	2024	2023	2022
ВВП	4,3	4,1	-1,4
Валовая добавленная стоимость	4,4	4,3	-0,5
Сельское хозяйство	-3,4	0,1	7,0
Добыча полезных ископаемых	-0,9	-1,8	0,9
Обрабатывающие производства	7,6	7,6	-2,0
Обеспечение электроэнергией	1,9	0,1	0,3
Водоснабжение и водоотведение	0,1	0,2	-4,6
Строительство	4,2	9,5	6,7
Оптово-розничная торговля	6,9	4,8	-12,6
Транспорт и хранение	1,8	3,2	0,1
Гостиницы и общепит	9,6	10,9	5,1
Информация и связь	12,0	10,5	0,9
Финансы и страхование	16,5	8,6	2,2
Операции с недвижимостью	-1,3	1,3	1,0
Профессиональная деятельность	3,9	7,6	1,3
Административная деятельность	3,3	8,9	-0,2
Госуправление и безопасность	8,9	8,8	6,8
Образование	0,9	0,0	2,0
Здравоохранение	0,6	0,4	-6,8
Культура, спорт и досуг	8,3	2,1	8,1
Прочие услуги	2,1	0,6	-2,2
Деятельность домохозяйств	-7,3	9,6	18,6
Налоги	3,5	1,5	-8,5
Субсидии	1,0	-0,1	-0,6
Чистые налоги	3,7	1,6	-9,2

Источник: Росстат

В отношении использованного ВВП, оценка роста валового накопления понижена с 3,7% до 2,1% (в том числе основного капитала – с 10,2% до 6,0%) при незначительной корректировке компоненты потребления. В структуре использованного ВВП в 2024 г. наблюдался опережающий рост потребления домохозяйств (5,4%) и умеренный – для госуправления (4,8%) и НКО (4,8%). Всего рост конечного потребления составил 5,2%. Рост валового накопления составил 2,1%, в том числе 6,0% для основного капитала. Статистика по динамике физического объема экспорта и импорта товаров и услуг в составе ВВП по-прежнему не публикуется.

Таблица 4.4 Компоненты использованного ВВП, % г/г

	2024	2023	2022
ВВП	4,3	4,1	-1,4
Конечное потребление	5,2	6,5	0,1
домохозяйств	5,4	7,5	-0,6
госуправления	4,8	3,8	2,0
НКО	4,8	0,1	0,7
Валовое накопление	2,1	19,8	1,4
основного капитала	6,0	7,8	7,4

Источник: Росстат

В ВВП по доходам за 2024 г. оценка доли оплаты труда понижена на 0,2 п.п. при незначительном повышении оценок долей прибыли и чистых налогов. В структуре ВВП как дохода в 2024 г. по сравнению с 2023 г. существенно выросла доля оплаты труда (+2,2 п.п.) при сокращении доли прибыли и смешанных доходов на 1,2 п.п. и доли чистых налогов на 1,0 п.п.

Таблица 4.5 Компоненты ВВП как дохода, % ВВП

	2024	2023	2022
Оплата труда	43,9	41,7	39,4
Чистые налоги	7,7	8,7	7,7
Прибыль и смешанные доходы	48,4	49,6	52,9

Источник: Росстат

5. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ

ФЕДЕРАЛЬНЫЙ БЮДЖЕТ

Доходы федерального бюджета в январе-апреле 2025 года на 5% превысили показатели аналогичного периода 2024 года. Увеличением произошло целиком за счет нефтегазовых поступлений, рост которых компенсировал снижение нефтегазовых поступлений. Относительный недобор нефтегазовых доходов объясняется, главным образом, динамикой цены на нефть.

В январе-апреле 2025 года федеральный бюджет был исполнен с дефицитом в 3225 млрд рублей в номинальном выражении по сравнению с дефицитом в 1140 млрд рублей в январе-апреле 2024 года. Ненефтегазовый дефицит бюджета в январе-апреле 2025 года составил 6925 млрд рублей, на 31,2% больше в номинальном выражении показателя 2024 года.

Таблица 5.1 Исполнение федерального бюджета в 2025 г., млрд руб.
(предварительные данные)

	Янв.-апр. 2024*	Янв.-апр. 2025	Апр. 2024*	Апр. 2025
Доходы	11689	12274	2968	3224
Нефтегазовые доходы	4157	3727	1229	1085
Ненефтегазовые доходы	7532	8546	1739	2139
Расходы	12830	15499	3813	4275
Профицит (+)/Дефицит (-)	-1140	-3225	-845	-1051
Ненефтегазовый профицит (+)/дефицит(-)	-5298	-6953	-2074	-2136
Фонд национального благосостояния				
Поступления в ФНБ	5	7	1	1
Использование средств ФНБ	0	0	0	0
ФНБ на конец периода	12751	11792		

*Примечание: * данные за январь-апрель и апрель 2024 г. приведены на основании статистической информации с сайта Минфина России. Показатели исполнения федерального бюджета в официальном отчете Федерального казначейства на 01.05.2024 отличаются.*

Доходы

По предварительным данным доходы федерального бюджета за четыре месяца 2025 г. составили 12274 млрд руб., что на 5,0% выше поступлений аналогичного периода 2024 г. Увеличение произошло целиком за счет нефтегазовых доходов, рост которых компенсировал снижение нефтегазовых поступлений.

В реальном выражении (с учетом среднегодовой инфляции) доходы в январе-апреле оказались на 4,7% ниже уровня аналогичного периода 2024 г.

Таблица 5.1 Доходы федерального бюджета по основным видам поступлений

	Янв.-апр. 2024	Янв.-апр. 2025			Изменение		
	Млрд руб.	Млрд руб.			%		
	в текущих ценах	в текущих ценах	в ценах 2024 г.*	в ценах соотв. периода 2024 г.**	в текущих ценах	в ценах 2024 г.*	в ценах соотв. периода 2024 г.**
Доходы всего	11689	12274	11892	11135	5,0%	1,7%	-4,7%
Нефтегазовые доходы	4157	3727	3611	3381	-10,4%	-13,1%	-18,7%
Ненефтегазовые доходы	7532	8547	8281	7754	13,5%	9,9%	2,9%

*Примечание: * дефляция на ИПЦ на конец 2024 г., ** дефляция на среднегодовой ИПЦ*

Недобор нефтегазовых доходов в январе-апреле 2025 г. относительно показателей аналогичного периода 2024 г. в основном объясняется внешней конъюнктурой – ценой на российскую нефть и динамикой курса рубля. Как видно из графика ниже, ежемесячная динамика поступлений главного источника нефтегазовых доходов² – НДС на нефть – отражает динамику рублевой цены на нефть. Также одним из факторов относительного недобора нефтегазовых доходов в 2025 г. стали доплаты по НДС на нефть, которые имели место в начале прошлого года.

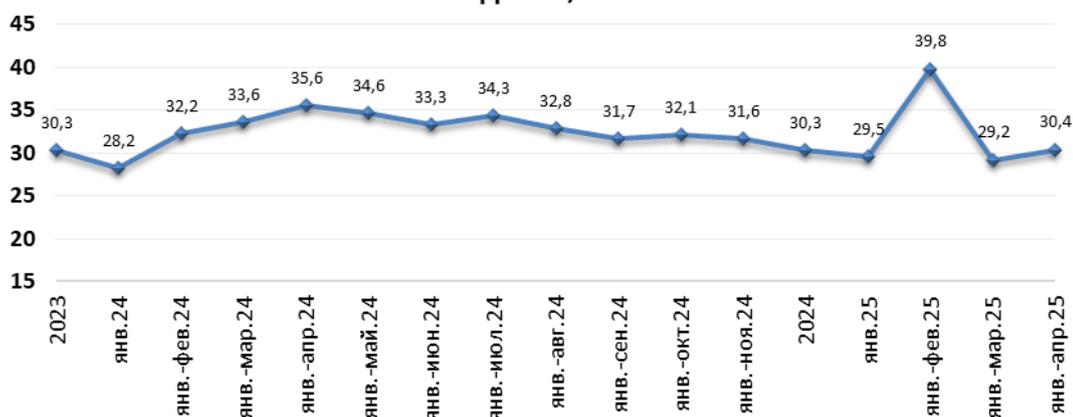
² Доля НДС на нефть в нефтегазовых доходах федерального бюджета накопленным итогом в среднем превышает 90%, но ввиду особенностей уплаты АНС и НДС в месячном выражении данная доля может варьироваться от 60 до 120%.

Сравнительная помесечная динамика поступлений НДС на нефть и цены на нефть



Доля нефтегазовых доходов в общих доходах федерального бюджета в январе-апреле 30,4% (для сравнения в аналогичном периоде 2024 г. она превышала 35%).

Доля нефтегазовых поступлений в доходах федерального бюджета, в %



Структура нефтегазовых доходов в целом стабильна: наибольший вклад вносит НДС, а НДС и акциз на нефтяное сырье (АНС) практически компенсируют друг друга с небольшим перевесом в сторону АНС.

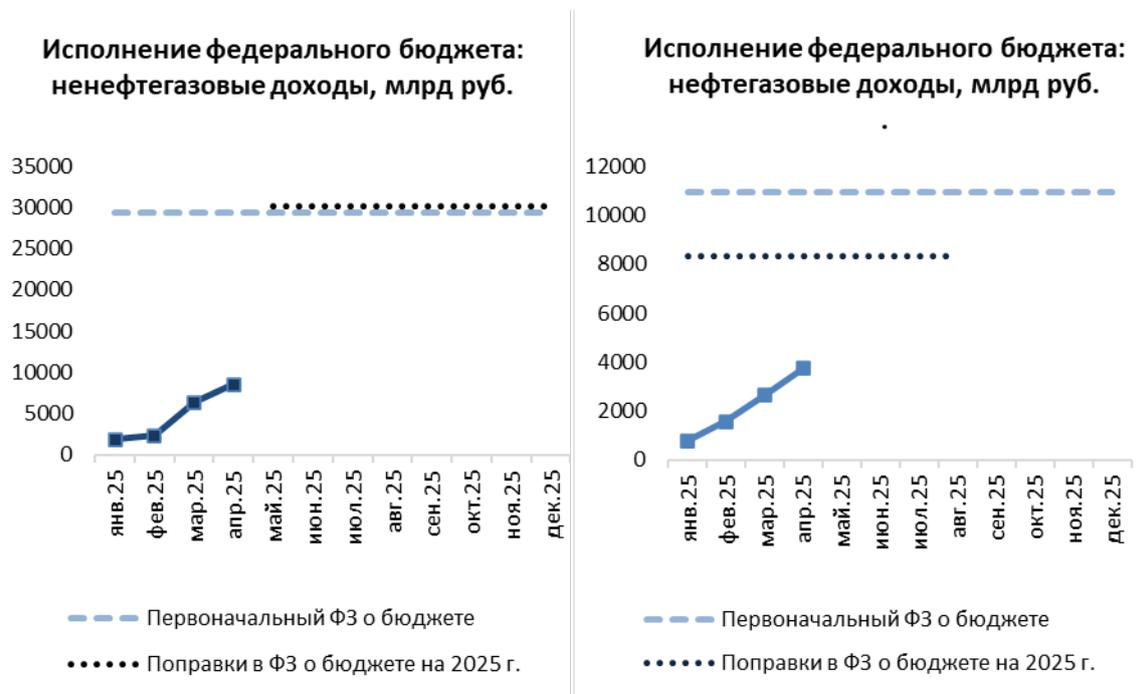
Структура нефтегазовых доходов



Нефтегазовые доходы по итогам января-апреля 2025 г. превышают аналогичные показатели прошлого года на 13,9% (рост наблюдается и в реальном выражении). Среди всех видов нефтегазовых доходов традиционно выделяется НДС. В январе-апреле 2025г. по предварительным данным этот налог обеспечил более половины всего объема нефтегазовых поступлений (52%).

С точки зрения выполнения бюджетного плана на 2025 г. в январе-апреле доходы составили 30,5% от суммы, предусмотренной первоначальным законом о федеральном бюджете. Напомним, что на 2025 г. общий объем доходов федерального бюджета ожидался в размере 40,3 трлн руб., из которых 10,9 трлн – нефтегазовые доходы.

В мае 2025 г. в связи с пересмотром макроэкономического прогноза были разработаны поправки к закону о федеральном бюджете, и сумма ожидаемых доходов была пересмотрена. Согласно законопроекту общий объем доходов в 2025 г. оценивается в 38,5 трлн руб., что на 4% или 1,8 трлн руб. ниже первоначального варианта. Нефтегазовые доходы составят 8,3 трлн руб. (снижение на 24%), нефтегазовые – 30,2 трлн руб. (рост на 3%).



Расходы

По оперативным данным кассовые расходы федерального бюджета за январь-апрель 2025 г. составили 15 499 млрд руб., что на 21% выше показателя того же периода предыдущего года в номинальном выражении, в реальном выражении показатель выше на 17%. Всего исходя из закона³ о федеральном бюджете на 2025 г., федеральные расходы были запланированы в размере 42 299 млрд руб. Расходы на государственные закупки в январе-апреле 2025 года составили 4045 млрд руб., что на 20% выше показателя того же периода предыдущего года в номинальном выражении, в реальном выражении показатель выше 16,5%. На январь приходится около 81% запланированных государственных закупок на 2025 год. Таким образом, увеличение расходов в январе-апреле 2025 года обусловлено оперативным заключением контрактов и авансированием финансирования по отдельным контрактам в начале года. Расходы на реализацию национальных проектов за январь-апрель 2025 г. составили 1990 млрд руб. (34% от плановых).

По состоянию на 19 мая 2025 года в рамках реализации госпрограмм на направление «Сохранение населения, здоровье и благополучие людей» было израсходовано 2321 млрд руб., из которых большая часть была направлена на социальную поддержку граждан – 1476 млрд руб. Расходы на развитие здравоохранения в рамках данной госпрограммы составили 757 млрд руб.

В рамках направления «Комфортная и безопасная среда для жизни» из федерального бюджета было профинансировано 1950 млрд руб. на обеспечение доступным и комфортным жильем и коммунальными услугами граждан (890 млрд руб.), обеспечение общественного порядка и противодействие преступности (319 млрд руб.), развитие транспортной системы (430 млрд руб.) и другое.

В рамках направления «Развитие науки, промышленности и технологий» было израсходовано 1298 млрд руб. на развитие промышленности и повышение ее конкурентоспособности (485 млрд руб.), на научно-технологическое развитие (786 млрд руб.) и др.

В рамках направления «Достойный, эффективный труд и успешное предпринимательство» из федерального бюджета было профинансировано 1484 млрд руб. на экономическое развитие и инновационную экономику (59 млрд руб.), госпрограмму развития сельского хозяйства (198 млрд руб.), управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков (1143 млрд руб.).

³ утверждено законом № 419-ФЗ от 30.11.2024 с учетом поправок к закону

В рамках направления «Возможности для самореализации и развития талантов» из федерального бюджета было профинансировано на развитие образование – 246 млрд руб., развитие культуры – 93 млрд руб., развитие туризма – 15 млрд руб.

ФОНД НАЦИОНАЛЬНОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ

Таблица 5.3 Фонд национального благосостояния⁴, млрд руб.

Фонд национального благосостояния	
Объем фонда, на конец периода	11 792
Поступления	
<i>апр.2025</i>	1,3
<i>Янв.–апр. 2025</i>	7
Изъятия	
<i>апр.2025</i>	0,03
<i>Янв.–апр. 2025</i>	0,03
Курсовая разница	
<i>апр.2025</i>	16
<i>Янв.–апр. 2025</i>	-472
Объем фонда, на начало периода	11 880

По состоянию на 1 мая 2025 г. **объем ФНБ** составил 11 792 млрд руб., что эквивалентно 145 млрд долл. США (или 5,5% ВВП). **Объем ликвидных активов Фонда**⁵ составил эквивалент 3296 млрд руб. (или 1,5% ВВП), что эквивалентно 40 млрд долл. США.

Таблица 5.4 Структура средств ФНБ на 1 мая 2025 года, млрд единиц валют

	Валюта	Объем, на 01.05.2025
1. Средства, размещенные на отдельных счетах в Банке России	китайские юани	164
	золото (тон)	168
	рубли	0,38
2. Депозиты во Внешэкономбанке	рубли	1057
3. Долговые обязательства иностранных государств на основании отдельного решения Правительства Российской Федерации, без предъявления требования к рейтингу долгосрочной кредитоспособности	доллары США	3
4. Депозиты в Банке “Газпромбанк” (АО) для финансирования самокупаемых инфраструктурных проектов	рубли	38,4
5. Обыкновенные акции ПАО Сбербанк	рубли	3461
6. Обыкновенные акции ПАО «Аэрофлот»	рубли	166

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.

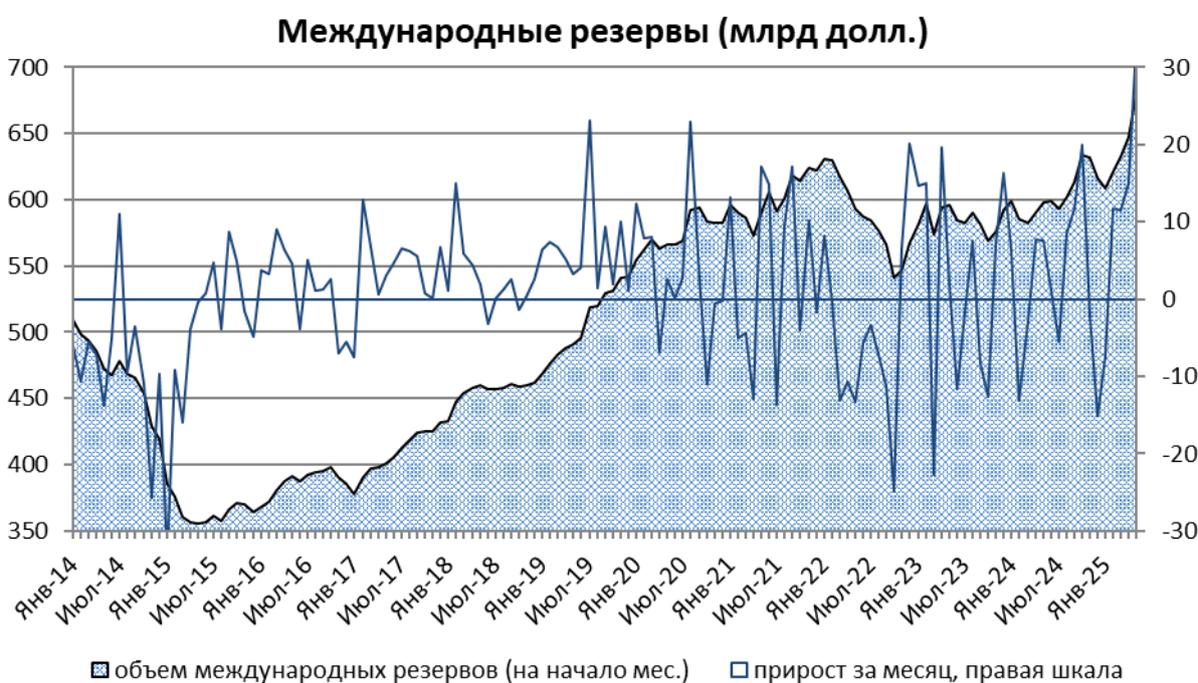
	Валюта	Объем, на 01.05.2025
7. Обыкновенные акции АО «ДОМ.РФ»	рубли	137
8. Обыкновенные акции АО «ГТЛК»	рубли	58,3
9. Обыкновенные акции Банка ВТБ (ПАО)	рубли	113
10. Привилегированные акции ОАО «РЖД»	рубли	722
11. Привилегированные акции АО «Атомэнергопром»	рубли	57,5
12. Привилегированные акции Банка ВТБ (ПАО)	рубли	214
13. Привилегированные акции Банка ГПБ (АО)	рубли	165
14. Привилегированные акции АО «Россельхозбанк»	рубли	25
15. Облигации ООО «НЛК-Финанс»	рубли	273
16. Облигации ООО «ВК»	рубли	60
17. Облигации государственной компании «Российские автомобильные дороги»	рубли	527
18. Облигации ООО «Авиакапитал-Сервис»	рубли	175
19. Облигации ППК «Фонд развития территорий»	рубли	144
20. Облигации АО «ГТЛК»	рубли	177
21. Облигации ООО «Инфраструктурные инвестиции-4»	рубли	4,1
22. Облигации государственной корпорации «Ростех»	рубли	358
23. Облигации иных российских эмитентов	рубли	49,7
	доллары США	1,87
	китайские юани	10

6. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

Динамика международных резервов

По итогам апреля 2025 года международные резервы Российской Федерации выросли на 32,9 млрд долл. (или на 5,1%). С начала текущего года прирост международных резервов был равен 71,2 млрд долл. (или на 11,7%). Активный рост международных резервов, зафиксированный в начале текущего года, связан с положительной переоценкой активов, а также с ростом цен на золото. Напомним, что в целом за 2024 год прирост объемов резервов составил 10,5 млрд долл. (или 1,8%), при этом динамика международных резервов в прошлом году была разнонаправленной. По данным на 1 мая 2025 года объем золотовалютных резервов равнялся 680,3 млрд долл., что представляет собой максимальное значение за весь период публикации данных.

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).

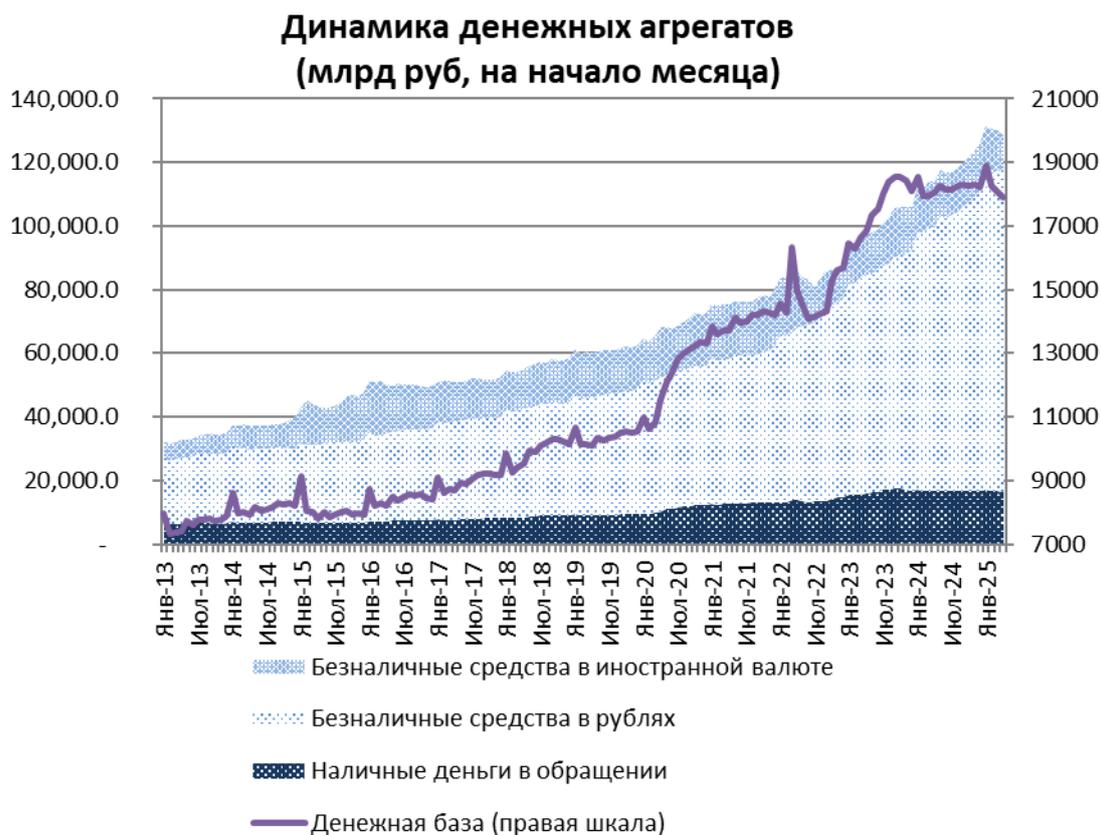


Динамика денежно-кредитных показателей

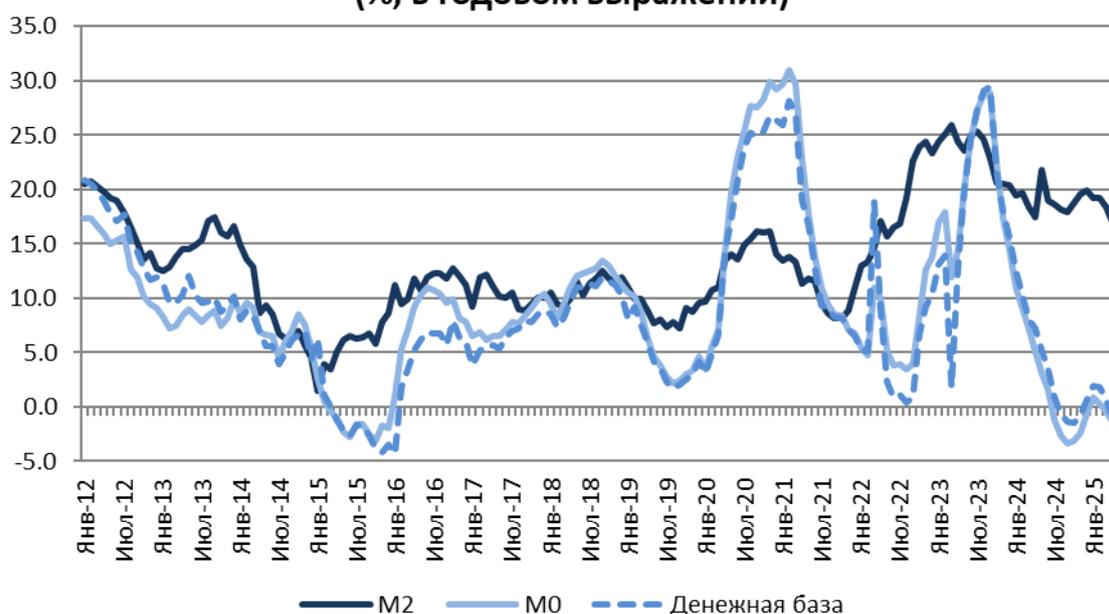
Объем денежной массы в марте 2025 года сократился на 1,0% по сравнению с предыдущим месяцем, а в годовом выражении прирост составил 17,0% (против 19,2% по итогам прошлого года). Объем денежного агрегата М0 в марте снизился на 1,4%, а в годовом выражении снижение составило -1,4% против прироста на 0,8% по итогам 2024

года. По состоянию на 1 апреля 2025 г. доля наличных денег в обращении в структуре рублевой денежной массы равнялась 14,07% против 14,73% на начало 2025 года. Объем депозитов в рублях сократился в марте на 1,0% м./м., а прирост в годовом выражении составил 20,7%.

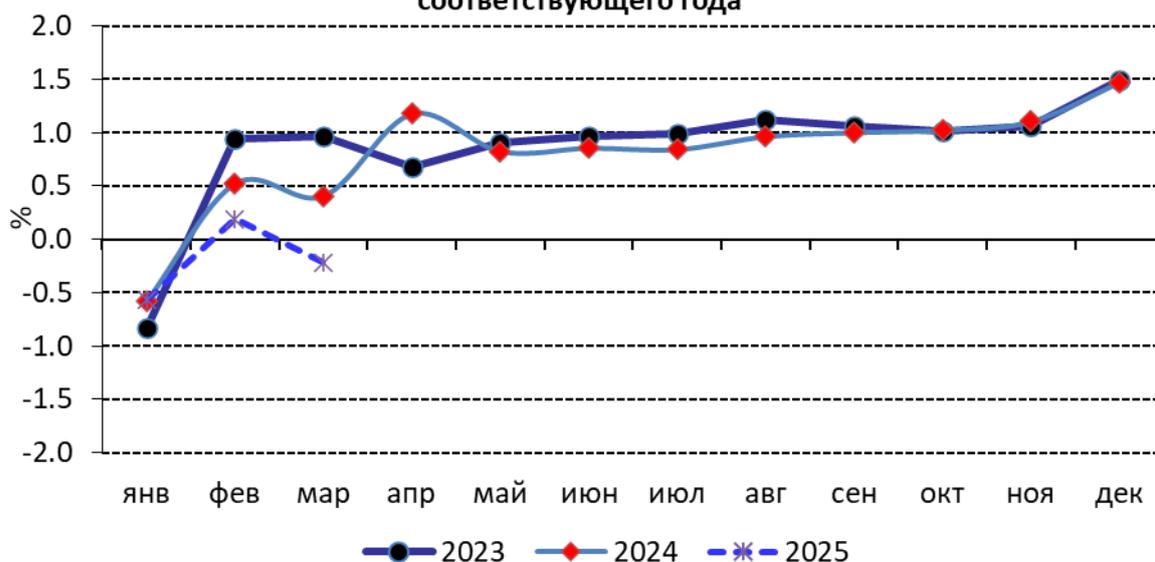
В марте 2025 года объем денежной базы в узком определении увеличился на 1,3%, а в годовом выражении снижение показателя составило 0,7% (против снижения на 0,9% месяцем ранее). Напомним, что по итогам 2024 года прирост денежной базы в узком определении составил 2,0%.



**Темпы роста денежных агрегатов
(%, в годовом выражении)**



**Среднемесячный рост M2 с начала
соответствующего года**



Денежно-кредитная политика

По итогам последнего планового заседания Совета директоров Банка России, состоявшегося 25 апреля 2025 года, было принято решение сохранить ключевую ставку на уровне 21,00% годовых. Напомним, что во втором полугодии прошлого года - в июле, сентябре и октябре 2024 года - регулятор повышал ключевую ставку на 200, 100 и 200 б.п. соответственно. Комментируя принятое решение, Банк России отмечает, что «текущее инфляционное давление, в том числе устойчивое, продолжает снижаться, хотя и остается высоким». При этом рост внутреннего спроса по-прежнему опережает возможности расширения предложения товаров и услуг, а баланс рисков на среднесрочном горизонте

остается смещенным в стороны проинфляционных. Обобщая информацию о влиянии разнонаправленных факторов на инфляцию, представители регулятора отмечают, что денежно-кредитная политика должна оставаться жесткой продолжительное время. Банк России прогнозирует инфляцию по итогам отчетного года на уровне 7,0-8,0%, а возвращение инфляции к целевому уровню 4,0% в 2026 году. При этом фактическая инфляция в начале 2025 года существенно превосходит прогнозные значения, достигнув двузначного уровня.

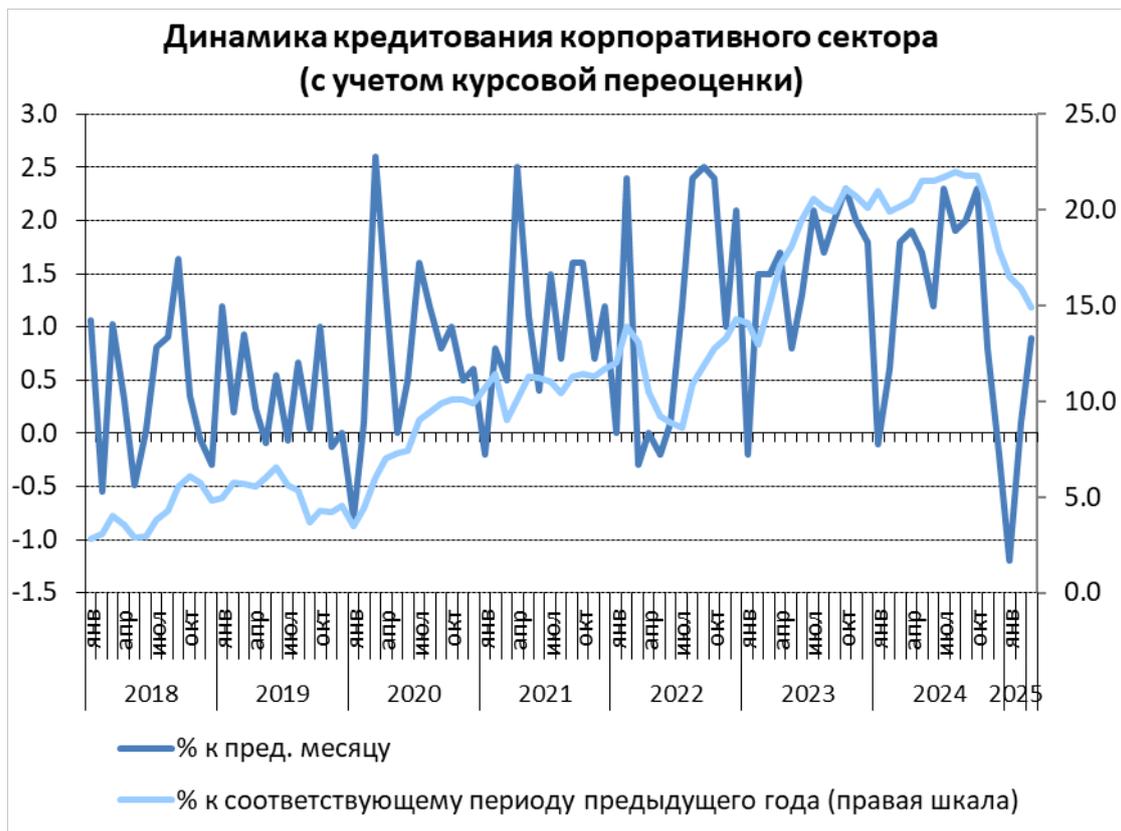
Очередное заседание Совета директоров Банка России, на котором будет приниматься решение по ключевой ставке, запланировано на 6 июня 2025 года.

Динамика кредитования

В марте 2025 года объем кредитования реального сектора увеличился по сравнению с прошлым месяцем на 0,9% (против прироста на 0,1% месяцем ранее). В годовом выражении прирост объемов кредитования реального сектора составил в отчетном месяце 14,9% против прироста на 17,9% по итогам 2024 года. По информации Банка России, динамика объемов кредитования в отчетном месяце объяснялась уплатой крупных налогов за 2024 год.

Сокращение объемов кредитования населения (в % к предыдущему месяцу) в марте 2025 года приостановилось, и по итогам месяца был зафиксирован нулевой прирост данного показателя. В годовом выражении рост продолжил замедляться - до 10,0% в отчетном месяце против 14,2% в 2024 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 0,3%. В годовом выражении прирост объемов ипотечного кредитования составил 10,9% против прироста на 14,0% на конец прошлого года и пикового значения – 34,9%, зафиксированного в ноябре 2023 года. Рост объемов ипотечного кредитования происходил за счет льготных ипотечных программ. Отметим, что в начале февраля увеличились уровни возмещения банкам по семейной ипотеке, а также по «дальневосточной» ипотеке.



В сегменте необеспеченных потребительских кредитов сокращение объемов кредитования составило 0,3% в марте против снижения на 0,9% месяцем ранее. В годовом выражении прирост объемов кредитования в данном сегменте составил 5,6% против прироста на 11,2% в 2024 году.



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

Динамика депозитов населения

В марте 2025 года увеличение объемов депозитов населения составило 0,8% против прироста на 1,9% месяцем ранее. В годовом выражении рост составил 23,8% против 26,1% по итогам 2024 года.

Согласно результатам мониторинга максимальной процентной ставки по вкладам в крупнейших банках, с конца прошлого года наблюдается некоторое снижение максимальной процентной ставки в ответ на решение центрального банка о сохранении ключевой ставки на прежнем уровне. Так, по состоянию на первую декаду мая максимальная процентная ставка по вкладам составила 19,60% против 22,28% в середине декабря 2024 года.

Также напомним, что 9 марта 2022 года Банк России ограничил выдачу гражданам наличной валюты с валютных счетов в банке. Новые правила, первоначально введенные на период до 9 сентября 2022 года и предполагающие выдачу не более 10 тыс долл. в наличной валюте (остальные средства выдаются в рублях по рыночному курсу на день выдачи), были продлены несколько раз, последний раз – до 9 сентября 2025 года. При этом отмечается, что все средства на валютных счетах будут сохранены в полном объеме в валюте вклада.



Состояние денежного рынка

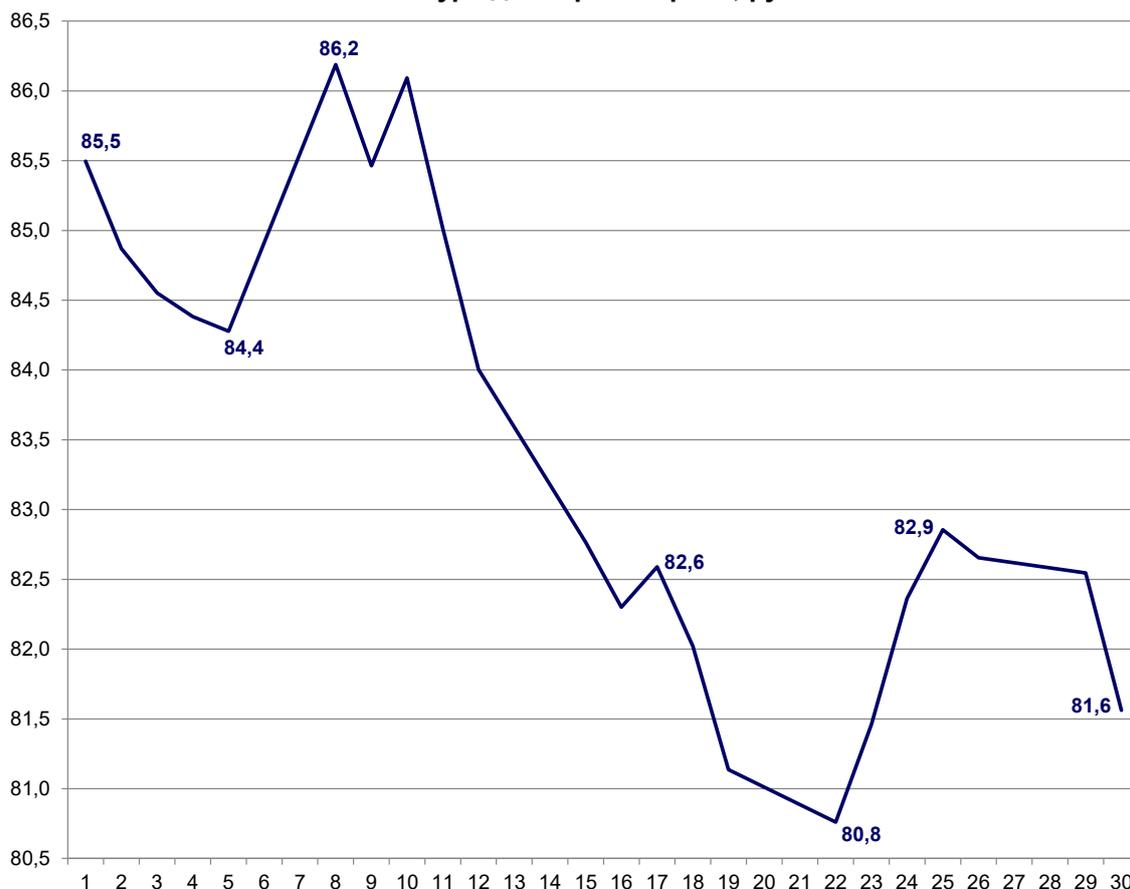
В апреле 2025 года, по информации Банка России, средний профицит ликвидности составил 1,2 трлн руб. против 1,1 млрд руб. месяцем ранее. Регулятор ожидает перехода банковского сектора к бюджетному дефициту в середине текущего года. Также напомним, что с начала года Банк России возобновил зеркальные операции на внутреннем валютном рынке в рамках бюджетного правила.

7. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Курс рубля в апреле

Средний курс рубля к доллару в апреле составил 83,3 руб./долл.; таким образом, укрепление по сравнению с мартом сложилось в размере 3,3%. По состоянию на конец апреля курс составил 81,6 руб. против 83,7 руб. на конец марта. Реальный курс рубля к доллару в апреле вырос на 3,5% по сравнению с мартом и на 24,9% по сравнению с декабрем 2024 г.

Курс доллара в апреле, руб.



Источник: Банк России

В структуре платежного баланса (предварительная оценка Банка России) укреплению рубля в апреле по сравнению с мартом способствовали: рост чистых ошибок и пропусков (прокси для незарегистрированного чистого притока капитала) на 1,4 млрд долл., сокращение чистого приобретения иностранных активов (кроме резервных) на 0,6 млрд долл., рост чистого принятия обязательств на 0,4 млрд долл., сокращение изменения резервных активов на 0,4 млрд долл., рост доходов к получению на 0,1 млрд долл., сокращение доходов к выплате на 0,1 млрд долл.

В сторону ослабления рубля в апреле действовали: рост импорта товаров на 1,4 млрд долл., сокращение экспорта товаров на 1,4 млрд долл., рост импорта услуг на 0,2 млрд долл., сокращение экспорта услуг на 0,1 млрд долл.

В начале месяца доллар ослаблялся на новостях о введении президентом США Трампом тарифов на импорт из большинства стран мира (при этом Россия в список не вошла), и к 5 апреля курс опустился до 84,4 руб. Однако почти одновременно с тарифным шоком 3 апреля 8 стран-членов сделки ОПЕК+ объявили об ускорении наращивания добычи нефти в мае темпами в 3 раза выше ранее запланированных. В результате наблюдалось значительное падение нефтяных котировок, что привело к ослаблению рубля: к 8 апреля курс доллара вырос до 86,2 руб. Тем не менее, после вступления в силу «взаимных» тарифов президента США Трампа 9 апреля, а затем их немедленной приостановки, доллар вновь быстро ослаблялся к основным валютам, опустившись до 80,8 руб. к 22 апреля. Напомним, что после избрания президента Трампа ожидалось, что импортные тарифы будут проинфляционными и вынудят ФРС держать более высокую учетную ставку, что укрепит доллар. Однако фактически введение импортных тарифов было воспринято инвесторами в большей степени как рост риска замедления экономики, а не увеличения инфляции. Поэтому усилились ожидания понижения учетной ставки ФРС, что привело к ослаблению доллара. Дополнительный вклад в эту динамику внесла неопределенность из-за критики президентом Трампом председателя ФРС Пауэлла с намеками на его возможное увольнение.

Помимо этого укреплению рубля в апреле способствовал положительный геополитический фон (пасхальное перемирие 21 апреля и объявление о перемирии 8-10 мая) и повышение интереса иностранных инвесторов к вложениям в российские активы через дружественные страны, а также приближение налогового периода (28 апреля) и соответствующая продажа экспортерами валюты для выплаты налогов. По данным Банка России, чистые продажи валюты 29 компаниями из числа крупнейших экспортеров в апреле незначительно снизились (-1,7% м/м) и составили 10,0 млрд долл. При этом нетто-покупки валюты населением в апреле снизились на 22% м/м до 68,5 млрд руб., что внесло вклад в укрепление рубля. В сторону укрепления рубля также продолжали играть низкий спрос на валюту под импорт и высокие рублевые процентные ставки. Дополнительный вклад в укрепление внесло также увеличение продаж валюты Банком России в рамках бюджетного правила (см. ниже).

23 апреля министр финансов А. Силуанов указал на возможную неактуальность текущей цены отсечения в бюджетном правиле на уровне 60 долл./барр. Более низкая цена отсечения могла бы означать уменьшение продаж валюты со стороны Банка России в рамках бюджетного правила. Реагируя на эту новость, рубль несколько ослаб и к 25 апреля курс доллара вырос до 82,9 руб. 25 апреля Банк России ожидаемо оставил ключевую ставку без изменения на уровне 21%, и комментарии регулятора не оказали существенного влияния на курс рубля. 30 апреля пресс-секретарь президента Д. Песков заявил, что механизм обязательной продажи валютной выручки экспортерами, который истек 30

апреля, планируется продлить, хотя его востребованность снизилась. Реагируя на это, курс доллара опустился до 81,6 руб.

Средний курс рубля к евро в апреле составил 93,7 руб./евро; таким образом, ослабление по сравнению с мартом сложилось в размере 1,1%. По состоянию на конец апреля курс составил 93,2 руб. против 89,7 руб. на конец марта. Реальный курс рубля к евро в апреле снизился на 1% по сравнению с мартом и вырос на 17,2% по сравнению с декабрем 2024 г.

Средний курс рубля к юаню в апреле составил 11,4 руб./юань; таким образом, укрепление по сравнению с мартом сложилось в размере 3,7%. По состоянию на конец апреля курс составил 11,2 руб. против 11,5 руб. на конец марта. Реальный курс рубля к юаню в апреле вырос на 4,3% по сравнению с мартом и на 26% по сравнению с декабрем 2024 г.

По отношению к корзине валют торговых партнеров, реальное укрепление рубля в апреле по сравнению с мартом составило 2,9%, а по сравнению с декабрем 2024 г. имело место реальное укрепление на 22,7%.

Внутренний валютный рынок

Интервенции Банка России на валютном рынке (также включая золото) в апреле складывались из двух частей:

1. Операциям Минфина России в рамках бюджетного правила: 1-6 апреля покупки валюты и золота в рамках бюджетного правила составляли 2,9 млрд руб. в день, а с 7 апреля по 12 мая проводились продажи в объеме 1,6 млрд руб. в день.
2. Корректировки, состоящей из 2 компонент, в виде продажи валюты и золота:
 - в течение 1-го полугодия в объеме 4,07 млрд руб. в день, что в сумме соответствует объему чистого инвестирования средств ФНБ в разрешенные финансовые активы в рублях во 2-ом полугодии 2024 г.
 - в течение всего года в объеме 4,79 млрд руб. в день, что в сумме соответствует разнице объема отложенных с 28 ноября по 31 декабря 2024 г. покупок в рамках бюджетного правила и объема расходования средств ФНБ для финансирования дефицита бюджета вне бюджетного правила за 2024 г.

Таким образом, 1-6 апреля Банк России осуществлял нетто-продажу валюты и золота в объеме 5,96 млрд руб. в день, а далее нетто-продажи выросли и с 7 апреля по 12 мая составляли 10,46 млрд руб. в день. Операции Банка России с валютой проводились в валютной секции Московской Биржи в инструменте «китайский юань – рубль» со сроком расчетов «завтра». Общая нетто-продажа валюты и золота в апреле составила эквивалент 18,3 млрд юаней, что существенно больше объема нетто-продаж в марте (10,5 млрд юаней). В мае можно ожидать снижения поддержки курса рубля со стороны таких операций,

поскольку по решению Минфина России в рамках бюджетного правила с 13 мая по 5 июня осуществляется покупка валюты и золота в ежедневном объеме 2,3 млрд руб.

С 27 декабря 2024 г. Банк России перешел к расчету официальных курсов валют на основе объединенных данных биржевых и внебиржевых сегментов валютного рынка. Это повышает репрезентативность официальных курсов с учетом расширения объемов внебиржевых операций. В том числе предусматривается возможность рассчитывать курс валюты через кросс-курс при недоступности данных о торгах для какой-либо валютной пары.

После введения санкций в июне 2024 г. Московская Биржа с августа приостановила публикацию информации об объеме торгов на валютном рынке (в том числе для пары «рубль-юань»). При этом информационный портал mfd.ru продолжал публиковать исторические данные об объеме биржевых торгов валютой. С февраля текущего года портал также прекратил публикацию исторических данных. Однако на mfd.ru по-прежнему публикуются ежедневные данные по объему торгов в валюте. Накапливая эти данные в течение месяца, можно получить оценки среднедневного объема торгов. В апреле для пары «рубль-юань» со сроком расчетов «завтра» этот объем составил 9,2 млрд юаней, со сроком расчетов «сегодня» – 2,5 млрд юаней, общий объем торгов – 11,6 млрд юаней.

Волатильность в парах «рубль-доллар», «рубль-евро» и «рубль-юань» в апреле сократилась на 23%, 35% и 21% соответственно. Таким образом, после скачка в марте волатильность для евро нормализовалась, а волатильность для доллара и юаня снижалась быстрее, чем в марте. Волатильность для евро в апреле была несколько ниже уровня февраля, а для доллара и юаня – немного выше январских значений. В сторону уменьшения волатильности ко всем трем валютам продолжали действовать геополитические факторы. В марте волатильность к евро выросла на фоне тарифной войны и ослабления доллара, но в апреле после приостановки «взаимных» тарифов США произошла нормализация.

Мировой валютный рынок

Среднемесячный курс евро к доллару в апреле составил 1,123 долл./евро; таким образом, укрепление по сравнению с мартом сложилось в размере 3,9%.

К началу апреля в ожидании масштабного введения импортных тарифов в США ухудшились потребительские и инвестиционные настроения, снизились ожидания по экономическому росту, усилились опасения всплеска инфляции. 2 апреля президент США Трамп объявил о введении «взаимных» тарифов в отношении более 180 стран и территорий. Базовый тариф в 10% на весь импорт начал действовать 5 апреля, а «взаимные» тарифы, рассчитанные из относительной величины дефицита торговли товарами с каждой страной, вступили в силу 9 апреля. Ранее сообщалось, что тарифы ожидаются на уровне около 20%, и поэтому их фактический, намного более высокий, уровень стал неожиданностью для рынков: 34% на Китай (в дополнение к ранее введенным

20%), 20% на ЕС, 46% на Вьетнам, 32% на Тайвань. В ответ в ЕС заявили о подготовке плана ответных мер, которые должны были вступить в силу 15 апреля, а Китай немедленно ввел ответные тарифы на уровне 34%.

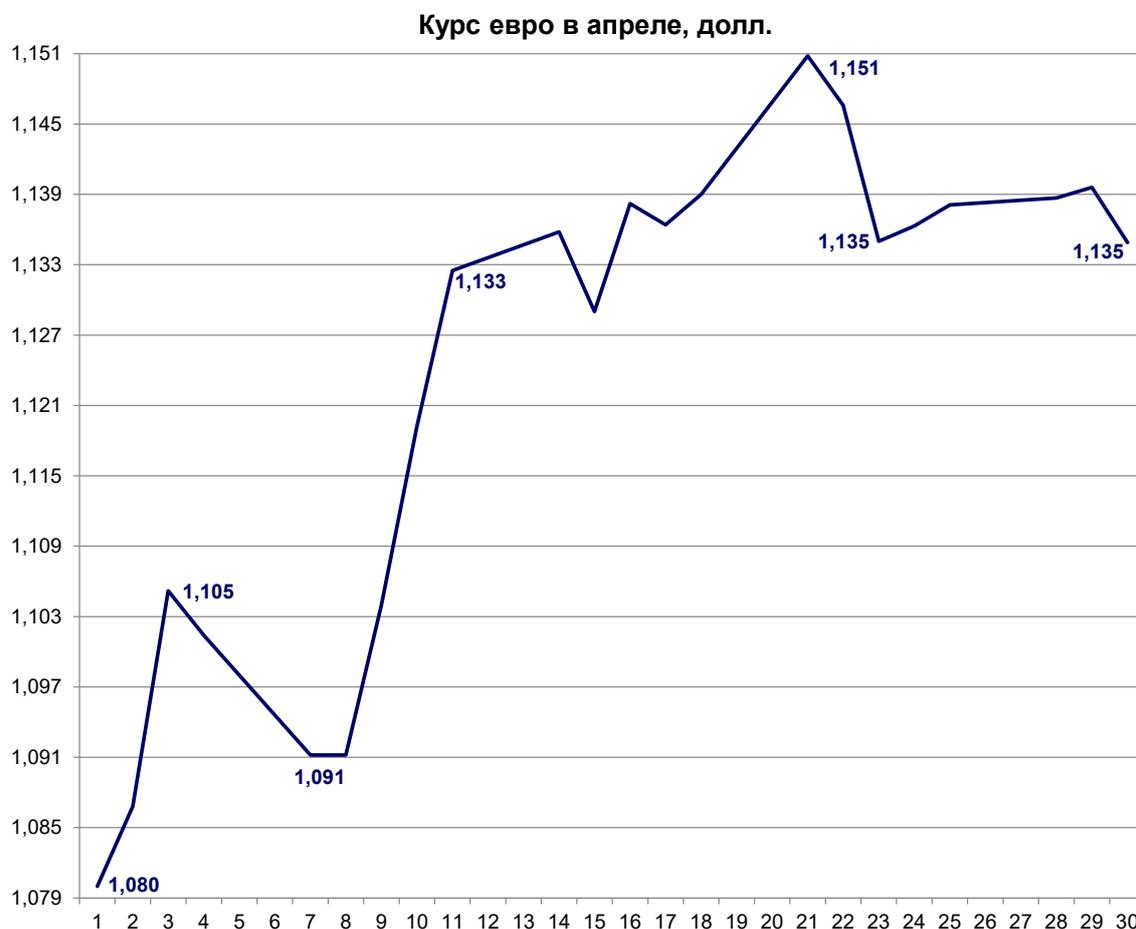
Введение тарифов вызвало значительное падение на фондовом рынке, а также на рынке казначейских облигаций США с резким ростом доходности. При этом доллар значительно ослаб к мировым валютам и 3 апреля курс евро достиг 1,105 долл. К 7-8 апреля евро частично скорректировался и ослаб до 1,091 долл. в силу опасений негативного эффекта тарифной войны для еврозоны. Однако далее со вступлением «взаимных» тарифов в силу 9 апреля эффект обесценения доллара стал доминирующим: к 11 апреля курс евро достиг 1,133 долл. Напомним, что после избрания президента Трампа ожидалось, что введение импортных тарифов укрепит доллар, однако в реальности опасения рецессии привели к обратному эффекту. При этом уже через несколько часов после введения «взаимных» тарифы были приостановлены на 90 дней, и был сохранен только базовый 10% тариф. 10 апреля ЕС объявил о том, что приостанавливает применение ответных мер к США. Однако в отношении Китая развивалась эскалация, в результате которой к 11 апреля по итoгу США повысили свою ставку тарифа до 145%, а Китай повысил ставку ответного тарифа до 125%.

После 11 апреля ослабление доллара замедлилось благодаря приостановке «взаимных» тарифов, но тем не менее продолжалось на фоне сохраняющейся торговой напряженности с Китаем. 16 апреля председатель ФРС Пауэлл прокомментировал ситуацию и указал на возможное сочетание замедления экономической активности и устойчивой инфляции, при котором ФРС будет сложно выбрать направление политики. Однако 17 апреля президент Трамп раскритиковал Пауэлла, призвав снизить учетную ставку и упомянув его возможное увольнение, что еще больше увеличило неопределенность в отношении экономической политики, и доллар продолжил дешеветь. 21 апреля президент Трамп снова призвал ФРС снизить учетную ставку, вновь раскритиковав Пауэлла, на что последовала негативная реакция рынков и в результате индекс доллара DXY опустился до минимума за 3 года, а курс евро достиг 1,151 долл.

Далее последовали заявления, которые снизили напряженность на рынках: 22 апреля президент Трамп заявил, что у него нет намерений уволить председателя ФРС Пауэлла, а министр финансов США Бессент заявил, что в торговой войне США и Китая скоро ожидается деэскалация и введенные уровни тарифов слишком велики и не могут поддерживаться. На фоне позитивных сигналов ослабление доллара прекратилось и к 23 апреля евро скорректировался до 1,135 долл.

На последней неделе апреля также был сделан ряд заявлений, которые снизили волатильность: министр финансов Бессент заявил, что есть возможность заключить крупную торговую сделку с Китаем и Индией, представители ЕС отметили, что оптимистично смотрят на возможность сделки с США, а Южная Корея указала на желание

начать переговоры о соглашении. 29 апреля в Белом Доме заявили о планах смягчить косвенное тарифное давление на автомобильную отрасль, хотя базовый тариф на уровне 25% на импорт автомобилей сохранится. В отсутствие негативных новостей евро был стабилен и к 30 апреля остался на уровне 1,135 долл.



Источник: Federal Reserve Economic Data

В краткосрочной перспективе риски для курса евро скорее смещены в положительную область. С начала мая евро ослаб к доллару на 2%, что было обусловлено в основном деэскалацией торговой войны США и Китая. Однако 16 мая агентство Moody's понизило суверенный кредитный рейтинг США до Aa1, объясняя решение высоким уровнем бюджетного дефицита, госдолга и затрат на его обслуживание. Можно ожидать, что в коротком периоде это приведет к укреплению евро к доллару. Кроме того, инфляция в США в апреле оказалась ниже ожиданий, замедлившись до минимума с февраля 2021 г., что увеличивает вероятность снижения учетной ставки ФРС в июне и также будет играть в сторону укрепления евро к доллару. При этом фактор, который мог бы способствовать ослаблению евро к доллару будет менее выраженным: выработка итогового соглашения между США и Китаем, вероятно, потребует времени и будет сохраняться некоторая неопределенность.

8. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Государственный долг

На 1 мая 2025 г. объем государственного внутреннего⁶ долга РФ, выраженного в государственных ценных бумагах (ОФЗ, ГСО), составил 24353,2 млрд руб. и за апрель возрос на 270,7 млрд руб. или на 1,1%, а с начала года – на 1270 млрд руб. или на 5,5%.

В отчетном месяце Минфин провел 8 аукционов и вслед за ними 3 дополнительных размещения, продав облигации в объеме 342,6 млрд руб. Кроме этого, внутренний госдолг прирос за счет индексации ОФЗ-ИН, которая в апреле составила 16,3 млрд руб. Погашений внутреннего госдолга в апреле не происходило. Результаты аукционов и дополнительное размещение, проведенные в последний день месяца (30 апреля), в объеме 88,2 млрд руб., не были учтены в указанной выше апрельской статистике госдолга.

Внутренний долг в госбумагах с учетом госгарантий составил на 1 мая 24989,2 млрд руб., в том числе в госгарантиях в национальной валюте 636,0 млрд руб., при этом объем действующих рублевых госгарантий с начала года сократился на 20,2 млрд руб. (-3,1%).

Государственный внешний долг на 1 мая (последние данные Минфина) сложился на уровне 53,9 млрд долл., в том числе в виде внешних облигационных займов 32,8 млрд долл., из которых 21,1 млрд долл. составляют новые облигации ОВОЗ, а 11,7 млрд долл. – еврооблигации, незамещенные соответственными выпусками ОВОЗ в декабре 2024 г.; а также в виде гарантий в иностранной валюте в объеме 19,5 млрд долл.

В апреле долларовой объем внешнего госдолга увеличился на 1,0 млрд долл. за счет прироста госгарантий в долларовом выражении (+0,6 млрд долл.) и курсовых изменений. В рублевом эквиваленте государственный внешний долг на 1 мая соответствовал 4396,7 млрд руб., и с начала года снизился на 17,0% за счет укрепления рубля.

В соответствии с принятым Законом о федеральном бюджете (Федеральный закон от 30.11.2024 № 419-ФЗ), в 2025 году предусмотрены чистые внутренние заимствования в объеме 3364,9 млрд руб. (привлечение 4781,1 млрд руб., погашение 1416,1 млрд руб.); предоставление госгарантий в рублях в объеме 684 млрд руб.; (несвязанные) заимствования в иностранной валюте на международном рынке капитала в эквиваленте 1 млрд долл. при чистом снижении внешнего госдолга на 1,1 млрд долл.; предоставление валютных госгарантий в объеме 50 млн долл.

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.

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 закон⁷, вносящий поправки в Бюджетный кодекс (статья 105), которые наделяют правительство полномочиями по замещению обращающихся еврооблигаций РФ на новые выпуски с аналогичными условиями по согласованию с их владельцами. В декабре (06.12.2024) Минфин РФ информировал⁸ о завершении операции замещения еврооблигаций РФ: совокупно Минфин обменял еврооблигации Российской Федерации на сумму, эквивалентную 20,8 млрд долл. по номиналу (с учетом амортизации), или 64,2% от долларowego эквивалента номинального объема всех оригинальных выпусков еврооблигаций Российской Федерации. Оставшиеся незамещенными еврооблигации РФ в номинальном объеме 11,6 млрд долл. продолжают обращение на вторичном рынке с обслуживанием согласно упомянутому действующему порядку.

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

Аукционы по размещению ОФЗ

В апреле Минфин провел 8 аукционов ОФЗ и 3 дополнительных размещения после аукциона (ДРПА), на которых, как и в марте, размещались бумаги с постоянным купоном (ОФЗ-ПД) в широком ассортименте (еще один аукцион по ОФЗ-ИН и два ДРПА в начале месяца были отменены). Облигации федерального займа были представлены выпусками – ОФЗ-ПД 26221, с купоном 7,7% и погашением в 2033 г., ОФЗ-ПД 26235 с купоном 5,9% и погашением в 2031 г., ОФЗ-ПД 26238 с купоном 7,1% и погашением в 2041 г., ОФЗ-ПД 26242 с купоном 9,0% и погашением в 2029 г., ОФЗ-ПД 26245 с купоном 12% (погашение в 2035 г.), ОФЗ-ПД 26246 с купоном 12% (погашение в 2036 г.), ОФЗ-ПД 26247 с купоном 12,25% и погашением в 2039 г., ОФЗ-ПД 26248 с купоном 12,25% и погашением в 2040 г.

Из совокупного объема привлеченных в апреле средств – 342,6 млрд руб. (в марте было – 610,0 млрд руб.) на ДРПА пришлось 52,6 млрд руб., т.е. 15% (относительно много). Коэффициент активности (совокупный спрос по отношению к предложению) составил 0,45 (в марте – 0,43), коэффициент размещения (отношение размещенного объема к предложению) – 0,23 (в марте было 0,28). Средневзвешенный срок до погашения гособлигаций, размещенных в апреле, составил 10,8 лет (в марте – 12,5 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=m66bhgz8zr632439865

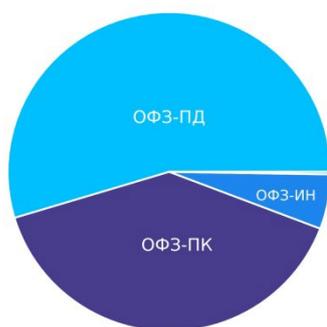
⁹ Указ Президента РФ от 09.08.2023 № 603 «О временном порядке исполнения государственных гарантий Российской Федерации, предоставленных в иностранной валюте».

Среднее значение ставки RUONIA, к которой привязаны ставки обращающихся гособлигаций ОФЗ-ПК, в апреле составило 21,11%, что ниже на 26 б.п. мартовского значения.

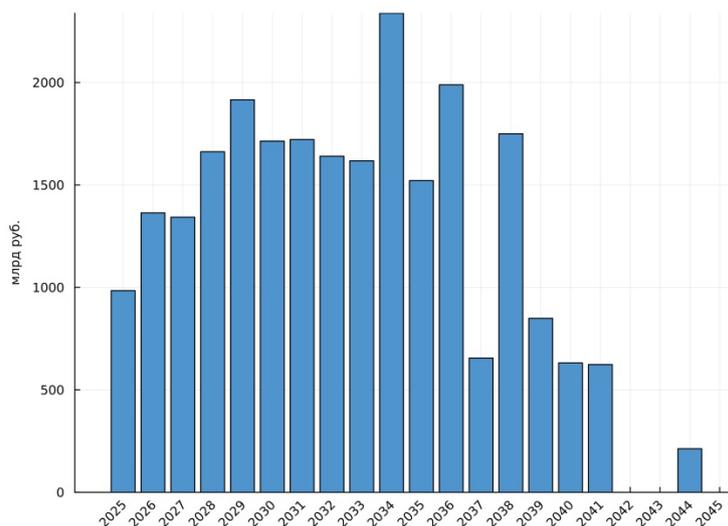
Внутренний долговой рынок

В структуре государственного внутреннего долга в ценных бумагах доминируют ОФЗ, их совокупный объем к 1 мая составил 24289,2 млрд руб. (остальную часть, 0,3% внутреннего госдолга в ценных бумагах, представляют ГСО). В структуре размещенных ОФЗ преобладают ОФЗ-ПД и ОФЗ-ПК, составляя 55% и 39% внутреннего долга в ценных бумагах. Небольшую долю от объема внутреннего долга занимают облигации ОФЗ-ИН – 5,5% и ОФЗ-АД (с амортизацией долга) – 0,3%. ОФЗ для населения (ОФЗ-н) после погашения последнего выпуска в феврале уже не входят в состав внутреннего госдолга.

Структура долга в ГЦБ



Погашения внутреннего госдолга РФ (на 15.05.2025)

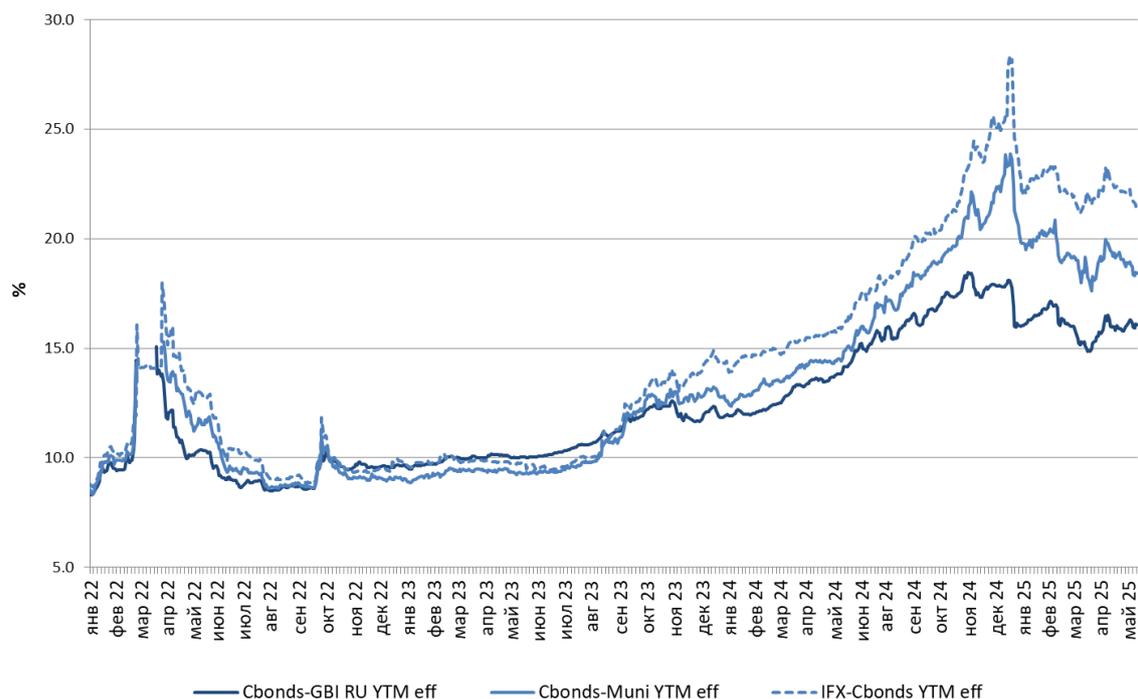


Доля нерезидентов на рынке ОФЗ на 1 апреля (последние опубликованные данные ЦБ) составила 4,0% и за март округленно возросла на 10 б.п.; в номинале объем ОФЗ, принадлежащих нерезидентам, составил 958 млрд руб. и в марте вырос на 36 млрд руб.

Среднее значение доходности государственных облигаций, выраженное индексом Cbonds-GBI RU YTM eff, в апреле составило 15,99%, что выше на 68 б.п. мартовского значения.

На 1 мая объем рынка региональных и муниципальных облигаций составил 643,0 млрд руб. и в отчетном месяце не изменился – новых размещений отмечено не было; с начала года прирост составил 1,0 млрд руб. Средневзвешенная доходность субфедеральных облигаций по индексу Cbonds-Muni (эффективная) в апреле составила 19,26% и за месяц возросла на 74 б.п.

Индикаторы доходности облигаций в 2022-25 гг.



Источник: CBonds

Объем рынка корпоративных облигаций на конец апреля составил 31845,1 млрд руб. и за месяц прирос на 388,2 млрд руб. (+1,2%). Наиболее крупным размещением в апреле стал трехлетний выпуск облигаций ГМК Норильского никеля в объеме 292,5 млрд руб., со ставкой купона, привязанной к ключевой ставке ЦБ РФ с маржой 1,7 п.п.

Средневзвешенная доходность рынка корпоративных облигаций по индексу IFX-Cbonds (эффективная) в апреле сложилась на уровне 22,43%, что выше на 73 б.п. показателя предыдущего месяца.

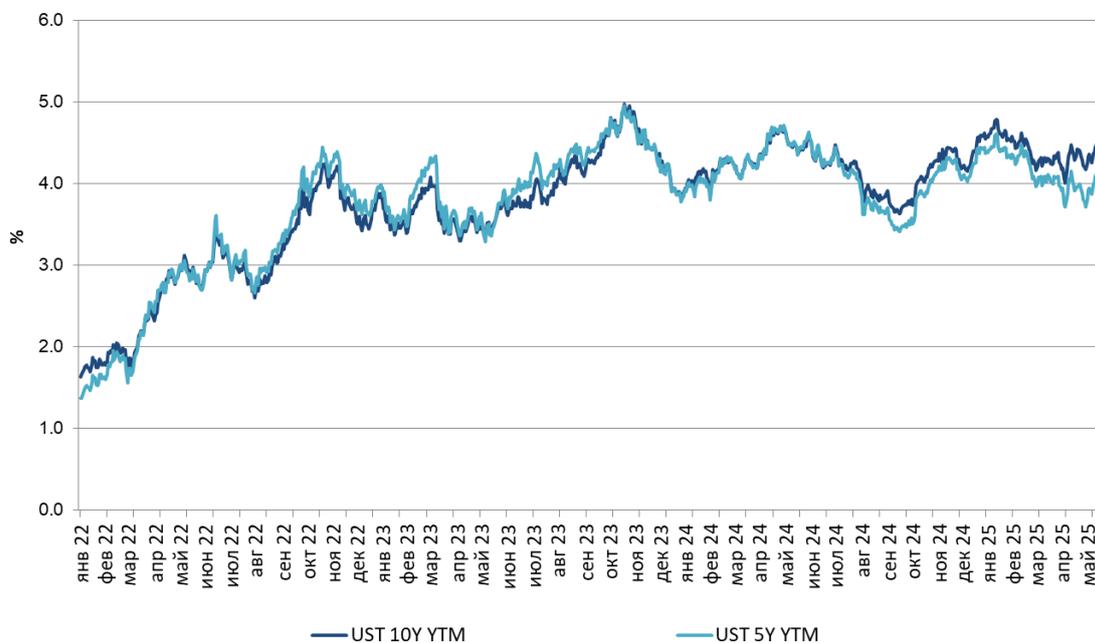
Международные финансовые рынки

Среднемесячные доходности казначейских облигаций США в апреле мало (и неравномерно) изменились по сравнению с предыдущим месяцем. Средняя доходность десятилетних казначейских облигаций США за апрель составила 4,28%, что совпало со значением марта, доходность пятилетних бумаг составила 3,91%, что ниже на 13 б.п. мартовского показателя.

Денежно-кредитная политика в крупнейших развитых странах постепенно смягчается, при том, что показатели инфляции еще немного превышают целевые ориентиры. ФРС США по итогам заседания 7 мая (как и в январе и марте) оставила базовую ставку без изменений на уровне 4,25–4,5% (после декабрьского снижения). При этом годовая инфляция по итогам апреля сложилась на уровне 2,3% после 2,4% по итогам марта. ЕЦБ

17 апреля вновь снизил базовую ставку на 25 б.п. – с 2,90% до 2,65%, на фоне того, что годовая инфляция в еврозоне в апреле составила 2,2%, как и в марте.

Доходности казначейских облигаций США в 2022-25 гг.



В апреле 2025 года динамика мировых фондовых рынков была неоднозначной с преобладанием негативных тенденций – продолжения «торговых войн» США с Китаем, при ослаблении экономического роста в США и пересмотре вниз прогнозов МВФ глобального роста в 2025 г. с 3,3% до 2,8%. В России при негативном влиянии жесткой ДКП Центробанка (хотя со смягчением риторики о дальнейшей траектории ключевой ставки) понижении цен на нефть Юралс (-7%) и главным фактором остаются геополитические сигналы и переговоры с США.

По итогам месяца американский индекс S&P500 понизился на 0,8%, британский FTSE 100 – на 1,0%, европейский Stoxx Europe 600 просел на 1,2%, японский NIKKEI 225 – возрос на 1,2%, китайский SSE Composite сократился на 1,7%. Фондовый индекс по странам с формирующимся рынком MSCI EM укрепился на 1,0% в последнем месяце. Индекс МосБиржи в апреле потерял 3,1%, однако индекс РТС, выраженный в долларах – прибавил 1,6% (притом что за месяц курс рубля к доллару укрепился в номинальном выражении на 2,5%).

Среднее значение индекса VIX в апреле составило 32,0 против 21,8 в предыдущем месяце, обозначая переход от низкого к среднему уровню волатильности международных финансовых рынков.

Рынок российских облигаций в иностранной валюте

Как было отмечено ранее, в декабре структура российского государственного внешнего долга изменилась, так что почти 2/3 бывших выпусков суверенных еврооблигаций (в эквиваленте 20,8 млрд долл.) были преобразованы в замещающие облигации ОВОЗ. Оставшиеся незамещенными суверенные еврооблигации РФ (в эквиваленте 11,7 млрд долл.) продолжают обращение на вторичном рынке.

По последним (ежеквартальным) данным Банка России, доля инвестиций нерезидентов в еврооблигационных займах РФ на 1 января 2025 г. составляла 28,1% (9,1 млрд долл.) против 44,0% (14,4 млрд долл.) на 1 октября 2024 г. и 51,1% (20,0 млрд долл.) на 1 января 2022 г. В отсутствие действующих индексов еврооблигаций РФ приведем значения (в определенной мере) близких индексов: индекс доходности суверенных долларовых еврооблигаций по Восточной Европе Cbonds Eastern Europe Sovereign USD YTM в апреле в среднем составил 6,23% (+14 б.п.); аналогичный индекс по СНГ Cbonds CIS Sovereign USD YTM – 10,76% (+150 б.п. по сравнению с мартом).

Объем рынка российских корпоративных еврооблигаций на 1 мая сложился на уровне 29,2 млрд долл. и за месяц снизился на 0,3 (с начала года сократился на 1,2 млрд долл.). В связи с инфраструктурными ограничениями при обслуживании еврооблигаций и в рамках Указа¹⁰ Президента РФ российские эмитенты проводили замещающие выпуски; с начала 2025 г. новых выпуски этого типа не размещались – отчасти по причине уже проведенных замещений.

Некоторые эмитенты реализовали выпуски бивалютных облигаций, номинированных в долларах США или евро, но с выплатами в рублях. Так, в апреле Газпром Капитал разместил трехлетний выпуск на 0,35 млрд евро с купоном 7,75% и доходностью первичного размещения 8,03%; Алроса – годичный выпуск на 0,35 млрд долл. с купоном 6,7% и доходностью п.р. 6,9%.

Альтернативой еврооблигациям для российских компаний также становятся облигации в юанях и других валютах дружественных стран. В апреле относительно крупных выпусков (выше 0,1 млрд юаней) в этом сегменте не произошло. Совокупный объем рынка корпоративных облигаций РФ в юанях составил на 1 мая 120,7 млрд юаней (~16,7 млрд долл.), что ниже на 6,5% значений начала года (сказались конъюнктура и преобладание погашений).

¹⁰ Указ Президента РФ от 22.05.2023 № 364

9. ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Внешняя торговля в январе-апреле 2025 г.

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

Таблица 9.1 Внешняя торговля товарами, млрд долл.

	апр 2025*	апр 2024	апр 2025 % г/г	январь-апр 2025*	январь-апр 2024	январь-апр 2025 % г/г
Экспорт	33,2	34,1	-2,6	128,7	136,0	-5,3
Импорт	24,2	22,3	+8,3	89,5	89,4	+0,2
Оборот	57,4	56,4	+1,7	218,2	225,3	-3,2
Сальдо	9,0	11,8	-23,4	39,1	46,6	-16,0

* Предварительная оценка платежного баланса

Источник: Банк России

На фоне стабильного в годовом выражении импорта и заметного сокращения экспорта сальдо внешней торговли в январе-апреле сократилось на 16% г/г до 46,6 млрд долл. При этом коэффициент несбалансированности внешней торговли (отношение сальдо к обороту) сократился с 0,207 до 0,179.

Согласно предварительной оценке Банка России, в январе-апреле стоимость экспорта товаров составила 128,7 млрд долл., сократившись на 5,3% г/г. Сокращение стоимостного объема экспорта в годовом выражении было обусловлено более низкими ценами на нефть и никель, а также снижением физобъема нефтяного экспорта.

При этом с корректировкой на сезонность в апреле экспорт вырос на 12,2% м/м после сокращения на 3,5% в феврале и 6,5% в марте. В сторону роста в апреле на экспорт повлияло увеличение физобъема нефтяного экспорта относительно марта. Однако основные конъюнктурные показатели (цены на нефть, газ и цветные металлы) в апреле продемонстрировали негативную динамику. Возможно, полученная оценка динамики экспорта в апреле с корректировкой на сезонность неточна, поскольку основана на предварительных данных о платежном балансе и скорректируется позднее по мере выхода уточненных данных. Отметим, что в марте Банк России уже проводил уточнение ретроспективных данных за 2024 г. и начало текущего года.



Источник: расчеты ЭЭГ на основе данных Банка России

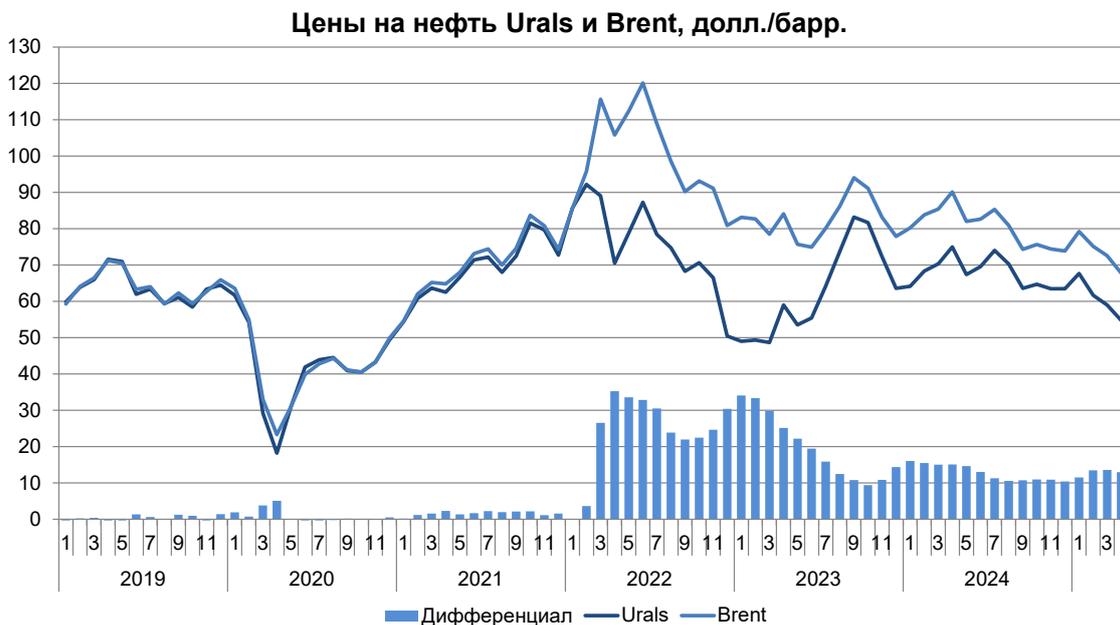
В январе-апреле средние цены на нефть Brent и Urals составили 73,7 и 60,8 долл./барр, сократившись на 13,2 и 12,5% г/г соответственно. Понижительное давление на цены оказывали: тарифные войны между США и их торговыми партнерами; ухудшение перспектив мирового роста; решение ОПЕК+ об ускорении роста добычи; увеличение добычи в странах вне сделки ОПЕК+; улучшение геополитического фона с ожиданиями возможного разрешения кризиса на Украине. Дифференциал Urals-Brent в январе-апреле снизился до 12,9 долл. против 15,4 долл. годом ранее.

В апреле цены Brent и Urals сократились на 6,7% и 7,2% м/м до 67,7 и 54,8 долл./барр. соответственно; при этом ценовой дифференциал сократился на 0,6 долл. Основными факторами падения нефтяных котировок в апреле стали: ухудшение ожиданий по мировому росту, в том числе опасения рецессии в США на фоне введения «взаимных» тарифов и последовавшей торговой напряженности с Китаем; решение ОПЕК+ ускорить в три раза плановый рост добычи в мае.

Прогноз по котировкам Brent от Американского энергетического агентства в мае был скорректирован по сравнению с апрелем: на 2025 г. он понижен на 2,02 долл. до 65,85 долл./барр, а на 2026 г. понижен на 2,24 долл. до 59,24 долл./барр. Пересмотр прогноза связан в том числе с корректировкой вниз ожиданий по экономическому росту в США, а также с новым решением ОПЕК+ в начале мая увеличить темпы роста добычи с июня. Агентство ожидает, что рост добычи в ближайшие годы будет опережать рост спроса, и глобальные запасы нефти будут расти, что приведет к снижению котировок.

Исходя из предварительных данных Международного энергетического агентства, в январе-апреле физобъем нефтяного экспорта составил 7,5 млн барр./сут., сократившись на 4,5% г/г в силу эффекта добровольных ограничений добычи в рамках сделки ОПЕК+, которые действовали до конца марта. При этом в апреле экспорт вырос на 2,7% м/м до 7,6

млн барр./сут. Наблюдаемая динамика показывает, что январские санкции США в отношении российского нефтяного экспорта не оказали существенного влияния на уровень поставок.



Источник: Минэкономразвития, Всемирный банк

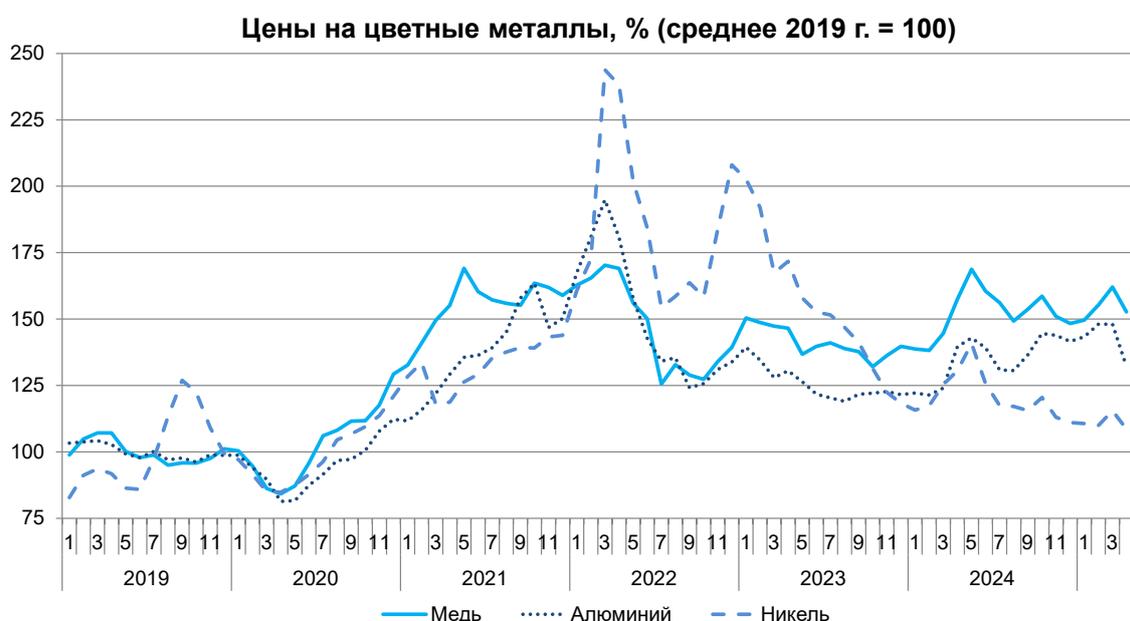
По данным Всемирного банка, цена на природный газ в Европе в январе-апреле была выше на 55,1% г/г. Основными факторами высоких цен стали: холодная погода и близкие к рекордным темпы отбора газа из европейских ПХГ при относительно низком уровне их заполнения; остановка транзита российского газа через Украину; низкая ветрогенерация. При этом в апреле, как и в марте, цены снижались (-12,4% м/м) на фоне завершения отопительного сезона, высокого уровня поставок СПГ, улучшения геополитического фона вокруг кризиса на Украине, а также опасений относительно экономического роста в связи с введением «взаимных» тарифов США и ростом торговой напряженности.



Источник: Всемирный банк

Цены на медь в январе-апреле выросли на 7,0% г/г, а цены на алюминий увеличились на 12,7% г/г. Факторами роста цен на медь и алюминий стали новая тарифная политика США в отношении импорта данных металлов (10 февраля на алюминий были введены тарифы на уровне 25%, а Министерству торговли США было поручено исследовать возможность введения тарифов на медь), запрет на импорт в ЕС первичного алюминия из России в рамках 16-го пакета санкций ЕС от 24 февраля, а также сбои на производстве меди в Чили. Цены на никель в январе-апреле сократилась на 9,1% г/г. На рынке никеля разрешилась неопределенность о квотах на добычу никелевой руды в Индонезии, и ожидания относительно предложения увеличились, что снизило цены.

В апреле цены на медь, алюминий и никель сократились на 5,8%, 10,8% и 5,9% м/м соответственно. Основным фактором падения цен на цветные металлы в апреле стало введение «взаимных» тарифов США, эскалация торговой войны США и Китая и соответствующее существенное ухудшение ожиданий относительно перспектив экономического роста, в том числе в США и Китае.



Источник: Всемирный банк

Импорт товаров в январе-апреле составил 89,5 млрд долл. и показал околонулевую динамику (+0,2% г/г), что стало одним из факторов существенного укрепления рубля: по отношению к корзине валют торговых партнеров реальное укрепление рубля в январе-апреле составило 11,8% г/г. При этом с корректировкой на сезонность в апреле импорт вырос на 14,1% м/м после сокращения на 8,0% в феврале и роста на 3,3% в марте. Оценка динамики импорта за апрель менее точна, поскольку основана на предварительных данных о платежном балансе и будет скорректирована позднее по мере выхода уточненных данных.



Источник: расчеты ЭЭГ на основе данных Банка России

По данным ФТС, в географическом разрезе динамика экспорта сложилась следующим образом. Экспорт в Европу в январе-марте составил 14,5 млрд долл., сократившись на 9,4% г/г, в Азию – 72,2 млрд долл. (-5,4%), в Африку – 5,1 млрд долл. (-8,7%), в Америку – 3,0 млрд долл. (-19,9%).

В январе-марте экспорт в Германию сократился на 42% г/г до 0,3 млрд долл. (оценка на основе данных Statistisches Bundesamt); поставки в Китай составили 40,3 млрд долл., снизившись на 9,1% г/г (данные China Customs); данные по поставкам в Индию за март пока не опубликованы, вероятно, из-за перехода на новую базу данных (данные Export Import Data Bank).

В товарной структуре экспорта поставки минеральной продукции в январе-марте составил 55,4 млрд долл. (-14,1% г/г), металлов и изделий из них – 14,2 млрд долл. (+2,9%), продовольственных товаров и сельхозсырья – 9 млрд долл. (-14%), продукции химической промышленности – 7,5 млрд долл. (+23,4%), машин, оборудования, транспортных средств и других товаров – 5,4 млрд долл. (+31,6%), древесины и целлюлозно-бумажных изделий – 2,6 млрд долл. (+14,4%).

В географическом разрезе импорта поставки из Европы в январе-марте составили 15,8 млрд долл. (-4,4% г/г), из Азии – 42,7 млрд долл. (+1,3%), из Африки – 1,1 млрд долл. (+31,4%), из Америки – 3,5 млрд долл. (+3,4%).

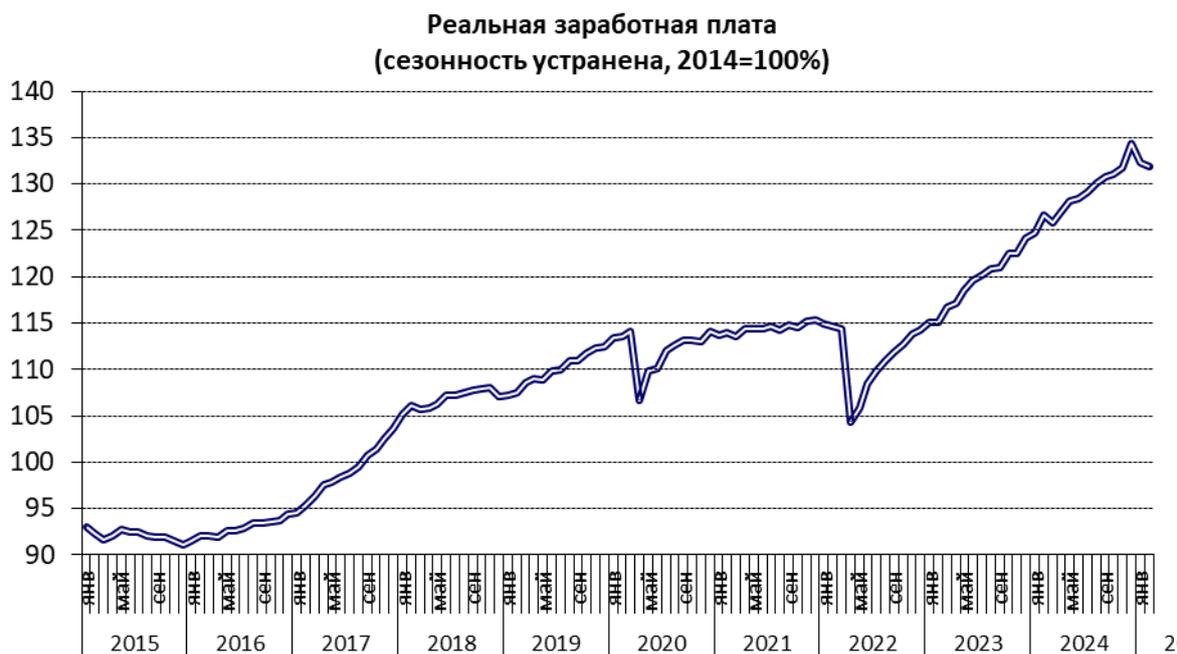
В январе-марте импорт из Германии сократился на 4,0% г/г до 1,9 млрд долл. (оценка); поставки из Китая в январе-марте составили 30,8 млрд долл., сократившись на 5,3% г/г; данные о поставках из Индии за март пока не опубликованы.

В товарной структуре импорта поставки машин, оборудования, транспортных средств и других товаров в январе-марте составили 30,6 млрд долл. (-3,6% г/г), продукции химической промышленности – 12,8 млрд долл. (+5,2%), продовольственных товаров и

сельхозсырья – 9,5 млрд долл. (+12,5%), текстиля, текстильных изделий и обуви – 4,4 млрд долл. (-5,0%), металлов и изделий из них - 4,0 млрд долл. (-2,0%).

По данным Банка России, по отношению к корзине валют торговых партнеров, реальное укрепление рубля в январе-апреле составило 11,8% г/г; при этом в апреле реальное укрепление составило 2,9% м/м и 22,7% по сравнению с декабрем 2024 г.

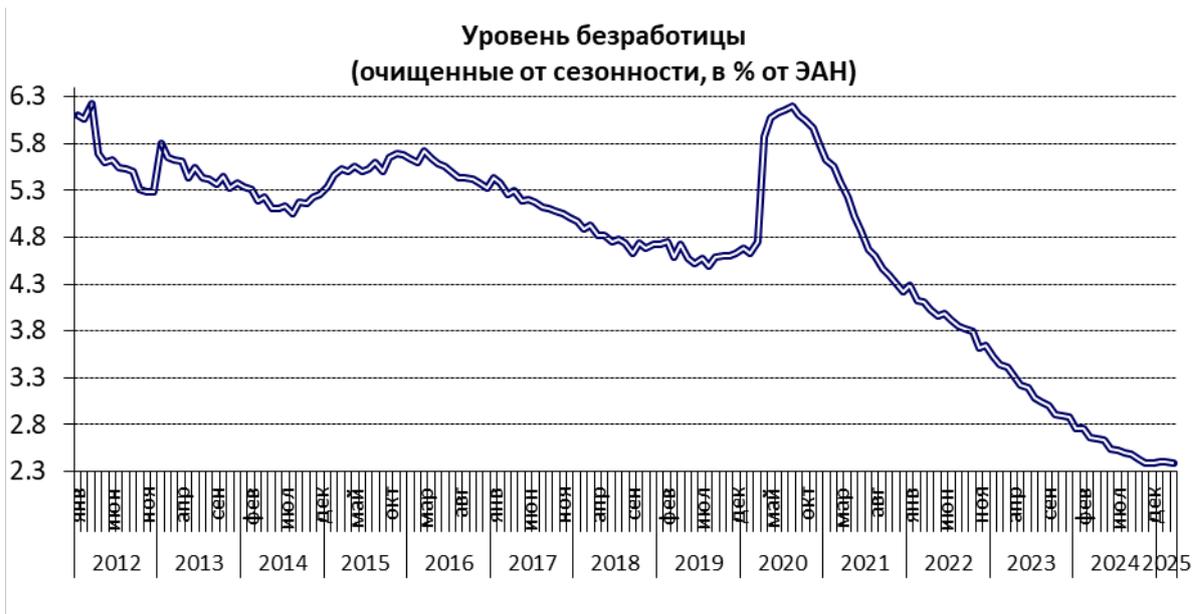
10. ФИНАНСЫ НАСЕЛЕНИЯ



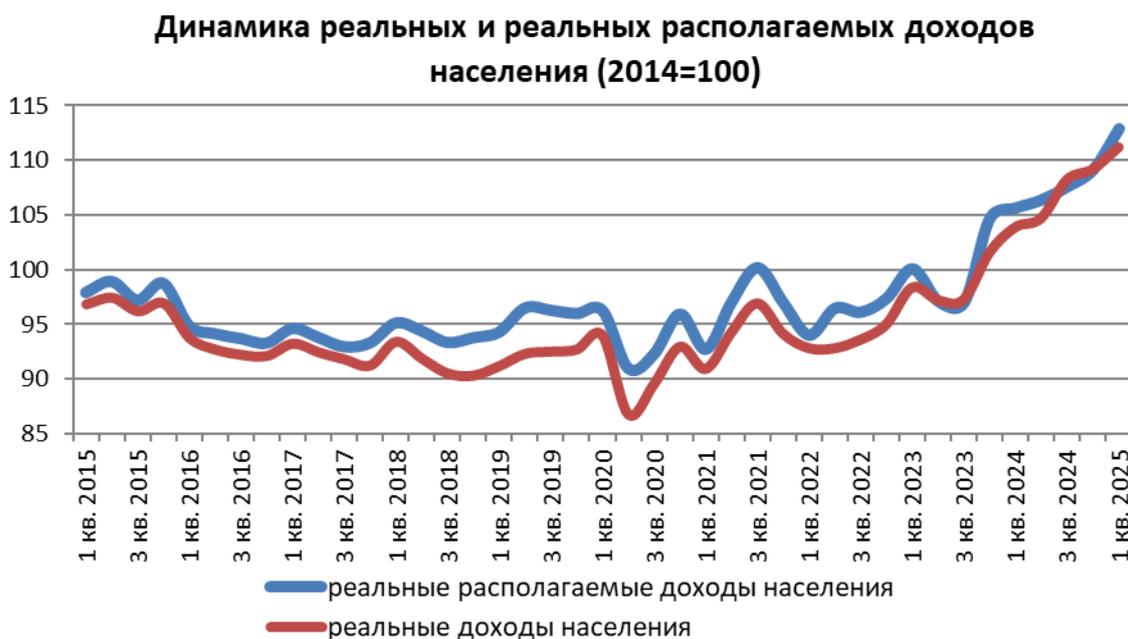
В марте - декабре 2024 года продолжился рост реальной заработной платы, наблюдавшийся на протяжении последних трех (вслед за масштабным снижением показателя в апреле 2022 года). При этом в первые месяцы текущего года рост, напротив, немного замедлился. В феврале 2025 года к февралю 2024 года прирост реальной заработной платы составил 3,2%. Напомним, что в целом за 2024 года по отношению к предыдущему году реальная начисленная заработная плата увеличилась на 9,1%, а прирост номинальной заработной платы составил за год 18,3%.

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 феврале 2025 года, как и в предыдущие месяцы, составило 0,3 млн человек.

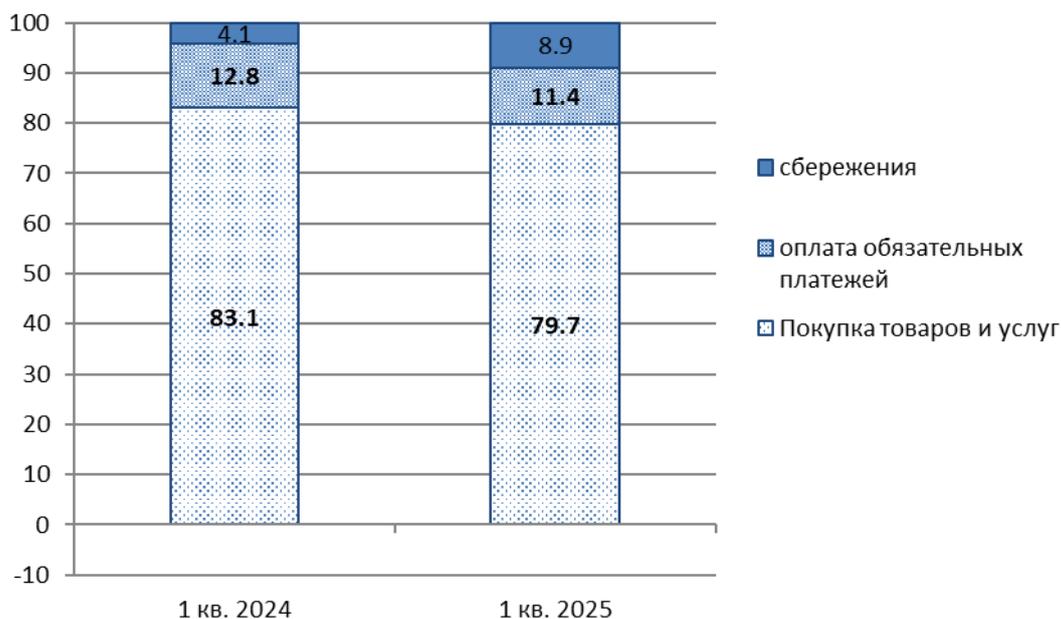


Согласно предварительной статистике Росстата, в 1-м квартале 2025 года реальные доходы населения выросли на 7,1% по сравнению с 1-м кварталом 2024 года, а реальные располагаемые доходы - на 8,4%. В целом за 2024 год реальные доходы выросли на 8,4% против прироста на 6,5% в 2023 году, а реальные располагаемые доходы – на 7,3% против прироста на 6,1% годом ранее.



Что касается использования денежных доходов, в первом квартале 2025 года по сравнению с аналогичным периодом 2024 года снизилась доля средств на покупку товаров и услуг. Доля средств на оплату обязательных платежей за последний год также снизилась. При этом немного увеличилась доля сбережений.

Структура использования денежных доходов населения (%)



По предварительным данным Росстата, в 2024 году коэффициент Джини составил 0,408 против 0,405 годом ранее. Коэффициент фондов также немного увеличился по сравнению с предыдущим годом и составил 15,1 раз против 14,8 раз.

Индекс потребительской уверенности, отражающий совокупные потребительские ожидания населения, в первом квартале 2025 года снизился по сравнению с предыдущим кварталом на 2 п.п. и составил -11%. Согласно публикации Росстата, индекс ожидаемых изменений экономической ситуации в России на краткосрочную перспективу в первом квартале 2025 года снизился на 1 п.п. и составил -4%, индекс произошедших за год изменений в экономике России снизился на 3 п.п. до -16%. Индекс ожидаемых изменений в личном материальном положении сохранился на прежнем уровне и составил -3%, индекс произошедших изменений в личном материальном положении сократился на 2 п.п. (до -9%). При этом индекс благоприятности условий для крупных покупок снизился на 3 п.п. (до -22%), а индекс благоприятности условий для сбережений сократился на 1 п.п. до -21%.