



# ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ЭКСПЕРТНАЯ ГРУППА

## ОБЗОР ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

17 апреля 2026

### 1. ПОСЛЕДНИЕ ДАННЫЕ<sup>1</sup>

Макроэкономические показатели	2025 в % к дек. 2024	Янв.-мар. 2025 в % к дек. 2024	Янв.-мар. 2026 в % к дек. 2025	Мар. 2025 в % к янв. 2025	Мар. 2026 в % к янв. 2026
Темп роста ВВП	1,0	1,9 <sup>2</sup>	-1,8 <sup>2</sup>	0,8 <sup>2</sup>	-1,5 <sup>2</sup>
Рост потребительских цен	5,6	2,7	3,0	0,7	0,6
Рост цен производителей	-3,3	1,4 <sup>2</sup>	-1,0 <sup>2</sup>	0,9 <sup>2</sup>	0,5 <sup>2</sup>
Рост денежной базы <sup>3</sup>	5,4	-5,3	0,4	-1,0	1,7
Индекс реального курса рубля к доллару США	33,4	20,7	-0,8	8,3	-4,3
Индекс реального эффективного курса рубля к иностранным валютам	28,0	19,2	-1,7	7,1	-3,7

	Янв.-фев. 2026 в % к янв.-фев. 2025	Фев. 2026 в % к фев. 2025	Фев. 2026 в % к янв. 2026
Индекс выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности	97,2	97,5	102,1
Индекс промышленного производства	99,2	99,1	98,8

Основные показатели федерального бюджета, млрд руб.	2025 <sup>4</sup>	Закон о бюджете 2026	Янв.-мар. 2026 <sup>4</sup>
Доходы	37284	40283	8309
в т.ч. нефтегазовые доходы	8477	8918	1443
Расходы	42928	44070	12885
Профицит (+)/ дефицит (-)	-5645	-3786	-4576
Нефтегазовый профицит(+)/дефицит(-)	-14121	-12705	-6019

<sup>1</sup> Источники: Росстат, Банк России, Федеральное казначейство, Минфин России, Минэкономразвития России.

<sup>2</sup> Данные на первое число месяца, т.е. за январь-февраль и февраль соответствующего года.

<sup>3</sup> В узком определении.

<sup>4</sup> Предварительные данные.

# СОДЕРЖАНИЕ

<b>1. ПОСЛЕДНИЕ ДАННЫЕ .....</b>	<b>1</b>
<b>2. ГЛАВНЫЕ НОВОСТИ.....</b>	<b>3</b>
<b>3. ИНФЛЯЦИЯ .....</b>	<b>13</b>
<b>4. РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР.....</b>	<b>16</b>
<b>5. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ .....</b>	<b>20</b>
<b>6. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА .....</b>	<b>29</b>
Динамика международных резервов .....	29
Динамика денежно-кредитных показателей .....	29
Денежно-кредитная политика .....	31
Динамика кредитования .....	31
Динамика депозитов населения.....	33
<b>7. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК.....</b>	<b>34</b>
<b>8. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ.....</b>	<b>41</b>
<b>9. ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ .....</b>	<b>47</b>
<b>10. ФИНАНСЫ НАСЕЛЕНИЯ .....</b>	<b>55</b>

## 2. ГЛАВНЫЕ НОВОСТИ

### *Бюджетная и налоговая политика*

**13 апреля.** Комитет Госдумы по бюджету и налогам одобрил поправки в Налоговый кодекс, которые позволят сохранить доступ к отдельным мерам поддержки малым и средним предпринимателям (МСП) для плавной адаптации бизнеса к повышенной с 2026 года налоговой нагрузке. Документ предусматривает введение переходного периода и ряда послаблений и затронет вопросы, связанные с новыми требованиями по уплате НДС, страховых взносов и общими правилами применения упрощенных режимов налогообложения.

**17 апреля.** Принят закон о национальной системе подтверждения ожидания поставки товаров (СПОТ). Система начнет действовать с 1 июня 2026 года и будет распространяться на все товары, ввозимые на территорию РФ (за исключением валюты, ценных бумаг, нефти, электроэнергии, товаров, перемещаемых физическими лицами для домашних и семейных нужд и ряда других исключений) из стран ЕАЭС автомобильным транспортом.

Для подтверждения легальности поставки заказчики импортных товаров будут обязаны внести обеспечительный платеж в размере подлежащих уплате налогов на импорт (НДС и акцизов), который будет гарантировать легальность ввозимых товаров и реальность заказика. От платежа освобождены отдельные категории получателей с высоким уровнем фискальной надежности, в том числе крупнейшие налогоплательщики, участники налогового мониторинга, бизнес, включенный в реестр уполномоченных экономических операторов.

### *Денежно-кредитная политика*

**27 марта.** Постановлением Правительства РФ операции по покупке/продаже иностранной валюты и золота на внутреннем рынке в рамках бюджетного правила приостановлены до 1 июля 2026 г. Решение направлено на снижение волатильности рубля при временном изменении подходов к формированию резервов. Напомним, что ранее 4 марта Минфин России приостановил на месяц операции в рамках бюджетного правила в силу рассматриваемой возможности понижения базовой цены нефти.

### *Внешиэкономическая деятельность*

**7 апреля.** Восемь участников ОПЕК+ (Саудовская Аравия, Россия, Ирак, ОАЭ, Алжир, Кувейт, Казахстан, Оман) на встрече 5 апреля приняли решение нарастить добычу нефти в мае на 206 тыс. б/с. В том числе квота России была повышена на 62 тыс. б/с до 9,699 млн б/с. Напомним, что в октябре 2025 г. упомянутые страны начали возвращать на рынок ранее принятый пакет добровольных ограничений в 1,65 млн б/с и увеличивали квоты на

137 тыс. б/с ежемесячно, но затем приняли решение взять паузу в наращивании добычи на 1 кв. 2026 г. в силу сезонного снижения спроса. Далее на предыдущем заседании 1 марта было решено возобновить ранее приостановленное на 1 кв. наращивание квот, и они были увеличены в апреле на 206 тыс. б/с. Таким образом, текущее решение от 5 апреля повторяет параметры предыдущего. Страны подтвердили намерение действовать гибко и в зависимости от ситуации частично или полностью восстановить ограничения на добычу в рамках как частично возвращенного на рынок пакета сокращений на 1,65 млн б/с, так и полностью возвращенного пакета на 2,2 млн б/с.

Отметим, что утвержденное наращивание добычи в мае пока будет носить теоретический характер в силу продолжения конфликта на Ближнем Востоке и сокращения добычи нефти странами Персидского залива. Однако это может означать намерение возобновить добычу после завершения боевых действий. Следующая встреча «восьмерки» стран ОПЕК+, добровольно сокративших добычу, состоится 3 мая.

Далее 7 апреля ОПЕК получила обновленные графики компенсаций за сверхдобычу. 4 участника ОПЕК+ (Казахстан, Ирак, ОАЭ и Оман) должны компенсировать с марта по июнь 3,797 млн б/с сверхдобычи. В том числе Казахстан должен компенсировать с марта по июнь 3,166 млн б/с. С учетом обновленных данных по компенсациям план добычи ОПЕК+ в мае вырос относительно апреля на 100 тыс. б/с (с предыдущим планом компенсаций — рост на 181 тыс. б/с).

**18 апреля.** Министерство финансов США сняло санкции с продажи российской нефти и нефтепродуктов на период в 1 месяц. Решение касается нефти и нефтепродуктов, отгруженных до 17 апреля, и действует до 16 мая. Напомним, что ранее Минфин США уже проводил временное смягчение санкций на российские энергоносители: до 11 апреля была разрешена продажа нефти и нефтепродуктов, отгруженных до 12 марта.

### *Прогнозы*

**26 марта.** ОЭСР выпустила очередное обновление обзора перспектив мировой экономики (OECD Economic Outlook, Interim Report). В мартовском выпуске ОЭСР отмечает, что мировая экономика сохранила устойчивость к многочисленным шокам, но становится все более уязвимой из-за эскалации конфликта на Ближнем Востоке и вызванного этим резкого роста цен на энергоносители. Рост мирового ВВП во второй половине 2025 г. превзошел ожидания, составив около 3,3% г/г, чему способствовали высокий уровень частного потребления, устойчивые инвестиции и продолжающееся расширение выпуска в высокотехнологичных секторах. Особенно высокая экономическая активность наблюдалась в США и странах Азии, где быстрый рост инвестиций в области ИИ компенсировал слабость в других секторах. Предварительные данные в 2026 г. свидетельствуют о том, что этот импульс распространился как на обрабатывающую

промышленность, так и на сферу услуг. При этом особенно значительный рост промышленного производства наблюдался в технологически емких отраслях.

Однако несмотря на эту устойчивость, перспективы глобального роста ухудшились. Согласно прогнозам ОЭСР, мировой ВВП вырастет на 2,9% в 2026 г. и на 3% в 2027 г. Замедление темпов роста отражает совокупное воздействие более высоких цен на энергоносители и удобрения, возросшей неопределенности и негативного влияния конфликта на Ближнем Востоке на спрос. Эти факторы в прогнозе частично компенсируются продолжающимся ростом инвестиций в технологичных отраслях, поддерживающей макроэкономической политикой и более сильным, чем ожидалось, ростом в конце 2025 г. Тем не менее, ОЭСР ожидает, что энергетический шок будет все сильнее влиять на экономическую активность в течение 2026 г., особенно в странах-импортерах энергоресурсов. В краткосрочной перспективе ожидается ослабление роста во многих развитых странах, после чего он постепенно восстановится, а также ожидается некоторое замедление роста в странах с формирующимся рынком, особенно в Китае и Индии.

ОЭСР отмечает, что в настоящий момент на мировую торговлю влияют как циклические факторы, так и структурные изменения. Хотя торговые потоки оставались относительно устойчивыми в последнее время за счет высокого спроса на товары, связанные с технологиями, на них все больше влияют геополитическая напряженность, тарифы и сбои в цепочках поставок. Конфликт на Ближнем Востоке нарушил работу ключевых транспортных маршрутов, особенно через Ормузский пролив, на который приходится около 20–25% мировой торговли нефтью и газом. Ожидается, что эти сбои будут иметь множественные вторичные эффекты, учитывая глобальную интеграцию энергетических рынков. В то же время, повышение импортных тарифов и продолжающаяся перестройка торговых отношений продолжают формировать новую модель мировой торговли.

Инфляционный фон значительно осложнился, отмечается в докладе ОЭСР. До эскалации конфликта мировая инфляция в целом стабилизировалась, при этом умеренное снижение цен на товары компенсировалось все еще высокой инфляцией в сфере услуг. Однако инфляция оставалась выше целевого уровня в ряде крупных экономик, включая США и Великобританию, в то время как в других, таких как еврозона, она была ближе к целевому уровню 2%. Резкий рост цен на энергоносители привел к возобновлению инфляционного давления. В целом по странам «Группы 20» ОЭСР прогнозирует рост общей инфляции с 3,4% в 2025 г. до 4% в 2026 г., после чего она снизится до 2,7% в 2027 г. Ожидается, что базовая инфляция останется относительно умеренной, но все же выше целевого уровня во многих странах. Ключевой проблемой является риск того, что повышение цен на энергоносители и продукты питания может усилить инфляционные

ожидания и общее ценовое давление, особенно учитывая сохраняющуюся значимость этих цен для домохозяйств.

Наблюдается все большее расхождение монетарной политики в разных странах, что отражает различия в динамике инфляции и других экономических показателей. Во многих странах процентные ставки остаются на уровне, близком к ограничительным, в том числе в США, Великобритании и ряде развивающихся рынков. В отличие от них, некоторые страны с инфляцией, более близкой к целевому уровню, придерживаются более нейтральной политики. В дальнейшем ожидается, что центральные банки будут действовать осторожно. ОЭСР прогнозирует, что процентные ставки останутся неизменными в некоторых крупных странах, в то время как в других ожидается их умеренное повышение для обеспечения стабильности инфляционных ожиданий. В ряде развивающихся рынков смягчение политики может начаться после снижения инфляционного давления. В целом, центральные банки сталкиваются с необходимостью деликатного баланса между сдерживанием инфляции и предотвращением чрезмерного замедления экономической активности, особенно в условиях повышенной неопределенности и волатильности на финансовых рынках.

Фискальная политика играет особенно важную роль в условиях роста цен на энергоносители, указывается в докладе ОЭСР. Многие правительства ввели или рассматривают меры поддержки для защиты домохозяйств и предприятий от повышения цен на энергию. К ним относятся субсидии, трансферты и снижение налогов, хотя такие меры могут быть дорогостоящими и создать слабые стимулы к сокращению потребления энергии. Опыт предыдущих энергетических шоков показал, что плохо организованная адресная поддержка может привести к значительному фискальному бремени, не оказывая эффективной помощи наиболее нуждающимся. В результате в докладе подчеркивается важность хорошо разработанных, целенаправленных мер с четкими механизмами истечения срока действия. В то же время фискальная политика ограничена уже высоким уровнем государственного долга, сохраняющимися дефицитами и растущими процентными ставками, что делает все более сложным для правительств реагирование на новые шоки без ущерба для фискальной устойчивости.

Баланс рисков к прогнозу ОЭСР смещен в отрицательную область. Наиболее непосредственным и существенным риском является дальнейшая эскалация или затягивание конфликта на Ближнем Востоке, который уже вызвал серьезные сбои на энергетических рынках и в торговых потоках. Учитывая центральную роль региона в глобальном энергоснабжении, продолжающиеся сбои могут привести к устойчивому росту цен на нефть и газ, что окажет широкомасштабное воздействие на инфляцию, рост и финансовую стабильность. В более широком смысле, усиление геополитической напряженности привело к росту глобального неприятия риска, ужесточению финансовых условий и способствовало росту доходности суверенных облигаций и волатильности

обменных курсов. Страны, сильно зависящие от импорта энергоносителей, особенно в Азии, особенно уязвимы к этим шокам.

Дополнительные риски связаны с потенциальной возможностью ухудшения инфляционных ожиданий, что может потребовать более длительного периода жесткой монетарной политики и привести к замедлению роста. Стресс на финансовых рынках, отток капитала с развивающихся рынков и волатильность валют могут еще больше усилить эти риски. В то же время структурные проблемы, включая слабый рост производительности труда и фрагментацию торговли, продолжают негативно влиять на среднесрочные перспективы роста.

При этом к прогнозу имеются и некоторые позитивные риски, такие как более значительный рост производительности благодаря ИИ и увеличение инвестиций в новые технологии, хотя они остаются неопределенными. В целом, мировая экономика переживает период повышенной неопределенности, при этом ее устойчивость сохраняется, но все чаще подвергается испытанию геополитическими шоками, инфляционным давлением и ограниченным пространством для маневра в политике, отмечают в ОЭСР.

**Таблица 2.1 Прогноз ОЭСР в марте (в скобках – прогноз в декабре)**

	2024	2025	2026	2027
<b>Рост ВВП, %</b>				
<b>Весь мир</b>	3,3	3,3	2,9 (2,9)	3,0 (3,1)
<b>G20</b>	3,4	3,3	3,0 (2,9)	3,0 (3,1)
<b>Еврозона</b>	0,8	1,4	0,8 (1,2)	1,2 (1,4)
<b>США</b>	2,8	2,1	2,0 (1,7)	1,7 (1,9)
<b>Япония</b>	-0,2	1,2	0,9 (0,9)	0,9 (0,9)
<b>Бразилия</b>	3,4	2,3	1,5 (1,7)	2,1 (2,2)
<b>Россия</b>	4,3	1,0	0,6 (0,5)	0,8 (0,6)
<b>Индия</b>	6,5	7,6	6,1 (6,2)	6,4 (6,4)
<b>Китай</b>	5,0	5,0	4,4 (4,4)	4,3 (4,3)

*Источник: ОЭСР*

**8 апреля.** Всемирный банк (ВБ) выпустил очередной обзор экономических перспектив Европы и Центральной Азии (Europe and Central Asia Economic Update), где, в частности обновил прогнозы по экономике России. ВБ ожидает замедления экономического роста в России до 0,8% в 2026 г. (прогноз оставлен без изменения по сравнению с январской версией) и 0,7% в 2027 г. (понижен на 0,3 п.п.). Хотя недавний рост мировых цен на нефть

и природный газ обеспечивает некоторую краткосрочную поддержку, этого недостаточно для компенсации более глубоких структурных проблем, отмечают в ВБ. Санкции и вероятная нормализация цен на энергоносители в ближайшее время продолжают ограничивать фискальное пространство и экономическую активность, в то время как дефицит рабочей силы, жесткие финансовые условия и рост налогов, как ожидается, будут оказывать давление на рост. Дефицит федерального бюджета в январе-феврале достиг 1,5% ВВП, что составляет более 90% целевого уровня на текущий год. Дополнительные доходы от более высоких цен на нефть и газ, скорее всего, будут направлены на сдерживание дефицита, а не на финансирование дополнительных расходов, считают в ВБ.

**14 апреля.** МВФ опубликовал очередной обзор перспектив мировой экономики (World Economic Outlook Update). В обзоре отмечается, что мировая экономика вошла в 2026 г., пройдя через ряд шоков и продемонстрировав заметную устойчивость. К концу 2025 г. экономическая активность оказалась сильнее, чем ожидалось, при этом мировой рост в 4 кв. достиг 3,9% г/г. Этому способствовали устойчивый рост экспорта в Китае, фискальная экспансия в некоторых странах Европы и сохраняющаяся инвестиционная активность в технологическом секторе. Однако эта устойчивость была неравномерной в разных странах. В Китае сильный экспорт компенсировал слабый внутренний спрос, особенно в жилищном секторе, в то время как в США устойчивый рост производства совпал со слабой динамикой занятости и замедлением роста рабочей силы. Начало военного конфликта на Ближнем Востоке в 2026 г. внесло новый и значительный источник неопределенности, нарушив торговые пути, повысив цены на сырьевые товары и подорвав доверие на глобальном уровне.

В этих условиях МВФ прогнозирует умеренное замедление мирового роста в краткосрочной перспективе. После прироста на 3,4% в 2025 г. мировой ВВП, как ожидается, вырастет на 3,1% в 2026 г. и на 3,2% в 2027 г. Замедление темпов роста отражает негативное влияние повышения цен на энергоносители и продовольствие, ужесточения финансовых условий и усиления неопределенности, вызванной конфликтом. Эти неблагоприятные факторы частично компенсируются продолжающейся государственной поддержкой, более низкими, чем ожидалось, импортными тарифами и инерцией роста, сохранившейся после более высоких показателей прошлого года. Тем не менее, оценки ожидаемого роста заметно различаются по странам. Прогнозируется, что развитые страны будут расти относительно умеренными темпами, около 1,8% в 2026 г., в то время как страны с формирующимся рынком, как ожидается, будут расти быстрее, примерно на 3,9%, хотя этот рост будет более подвержен рискам. В частности, страны с низким уровнем дохода и страны-импортеры сырьевых товаров особенно уязвимы, поскольку девальвация валюты усиливает влияние роста цен на продовольствие и энергоносители. В среднесрочном периоде перспективы мирового роста остаются

слабыми: прогнозируется средний рост на 3,1% в год в течение 2028–31 гг., что ниже исторической нормы и отражает структурные ограничения и растущую фрагментацию мировой экономики.

В последнее время мировая торговля оставалась относительно устойчивой, в основном благодаря высокому спросу на товары, связанные с технологиями, такие как полупроводники и оборудование, используемое в ИИ, отмечают в МВФ. Это принесло выгоду ряду азиатских стран, специализирующихся на экспорте этих товаров. В то же время глобальные торговые модели претерпевают значительную реструктуризацию. Торговля между США и Китаем сократилась, а торговые потоки были перенаправлены в другие регионы, включая Вьетнам, Тайвань (провинция Китая) и Мексику. Также возникают новые торговые партнерства, поскольку страны стремятся укрепить экономические связи в условиях более неопределенной геополитической обстановки. Несмотря на недавнюю устойчивость, МВФ ожидает значительного замедления роста мировой торговли: с 5,1% в 2025 г. до 2,8% в 2026 г., а затем до 3,8% в 2027 г. Это замедление отражает сохраняющиеся последствия импортных тарифов, продолжающуюся адаптацию цепочек поставок и более широкую геоэкономическую фрагментацию. Со временем прогнозируется снижение доли экспорта в мировом ВВП, хотя торговля услугами, как ожидается, останется более устойчивой, чем торговля товарами.

Динамика инфляции на глобальном уровне была относительно стабильной, но скрывает значительные расхождения между странами, указывает МВФ. В начале 2026 г. инфляция в США оставалась выше целевого уровня, в то время как в Японии она впервые за несколько лет опустилась ниже целевого уровня. В дальнейшем ожидается временное увеличение глобальной инфляции, а затем возобновлением нисходящего тренда. По прогнозу МВФ, мировая инфляция вырастет с 4,1% в 2025 г. до 4,4% в 2026 г., в основном из-за повышения цен на энергоносители и продукты питания, связанного с конфликтом на Ближнем Востоке, а затем снизится до 3,7% в 2027 г. Инфляционное давление все чаще определяется специфическими для каждой страны факторами, включая состояние рынка труда и динамику цен на услуги, а не общими глобальными факторами. Со временем ожидается, что инфляция в большинстве крупных экономик приблизится к целевым показателям центральных банков, чему будут способствовать снижение спроса и повышение производительности труда.

Монетарная политика становится все более дифференцированной в разных странах с учетом расхождения динамики инфляции, отмечается в обзоре МВФ. В США ожидается постепенное понижение учетной ставки, которая к 2027 г. достигнет конечного уровня около 3,1%. При этом в еврозоне ожидается умеренное ужесточение монетарной политики, а в Японии прогнозируется постепенное возвращение процентной ставки к нейтральному уровню. Начало конфликта на Ближнем Востоке осложнило монетарную политику, вызвав глобальный негативный шок предложения, что привело к росту инфляции и одновременно

ослабило экономический рост. В результате центральные банки сталкиваются со все более сложными компромиссами между стабилизацией инфляционных ожиданий и поддержкой экономической активности. В более неблагоприятных сценариях центральные банки могут отдавать приоритет контролю инфляции, что приведет к ужесточению финансовых условий.

Фискальная политика остается относительно стимулирующей во многих странах, хотя ожидается, что ее характер со временем будет меняться, отмечается в докладе МВФ. В развитых странах прогнозируется, что фискальная политика будет в целом нейтральной в 2026 г., а затем постепенно ужесточится в последующие годы. Тем не менее, бюджетные дефициты остаются высокими, особенно в странах с развитой экономикой. В США прогнозируется дальнейший рост бюджетного дефицита, в Европе и Японии наращивание расходов на инфраструктуру и оборону также будет способствовать увеличению дефицита. Ожидается также значительное увеличение уровня государственного долга в среднесрочной перспективе. Конфликт на Ближнем Востоке создает дополнительную нагрузку на государственные финансы, увеличивая потребности в расходах, повышая стоимость заимствований и ослабляя доходную часть из-за замедления экономической активности. Правительства также могут столкнуться с необходимостью принятия мер по защите домохозяйств от роста цен на энергоносители и продукты питания, что еще больше осложнит фискальную консолидацию.

Баланс рисков к прогнозу МВФ смещен в отрицательную область. Наиболее существенным риском является потенциальная эскалация или затягивание конфликта на Ближнем Востоке, что может привести к крупному энергетическому кризису, дальнейшим сбоям в торговле и цепочках поставок, а также резкому ослаблению мирового роста. Более высокие цены на сырьевые товары, особенно на энергоносители и продукты питания, представляют значительные риски для инфляции и могут усугубить бедность и нехватку продовольствия в уязвимых странах. Финансовые риски также повышены, поскольку усиление неопределенности может привести к ужесточению финансовых условий, оттоку капитала с развивающихся рынков и волатильности обменного курса. Кроме того, продолжающаяся фрагментация мировой экономики может сократить торговлю, инвестиции и распространение технологий, тем самым ослабив долгосрочные перспективы роста. В некоторых странах также может усилиться внутренняя политическая нестабильность, поскольку рост стоимости жизни и экономические трудности подпитывают социальную напряженность.

Проведенный МВФ сценарный анализ подчеркивает серьезность этих рисков. В неблагоприятном сценарии мировой рост может замедлиться до 2,5% в 2026 г., а в еще более негативном сценарии рост может приблизиться к уровню рецессии, которая будет сопровождаться значительно более высокой инфляцией.

МВФ отмечает, что существуют и некоторые потенциальные позитивные риски к прогнозу, такие как более значительный, чем ожидалось, рост производительности благодаря ИИ или более устойчивые финансовые условия, но данные факторы вряд ли перевесят существующие негативные риски. В целом, мировая экономика остается устойчивой, но хрупкой, сталкиваясь со сложной ситуацией, характеризующейся повышенной неопределенностью, сохраняющимися структурными проблемами и растущей геополитической напряженностью.

**Таблица 2.2 Прогноз МВФ от апреля (в скобках – прогноз в январе)**

	2024	2025	2026	2027
<b>Рост ВВП, %</b>				
<b>Весь мир</b>	3,3	3,4	3,1 (3,3)	3,2 (3,2)
<b>Развитые страны</b>	1,8	1,9	1,8 (1,8)	1,7 (1,7)
<b>Еврозона</b>	0,9	1,4	1,1 (1,3)	1,2 (1,4)
<b>США</b>	2,8	2,1	2,3 (2,4)	2,1 (2,0)
<b>Япония</b>	-0,2	1,2	0,7 (0,7)	0,6 (0,6)
<b>Формирующиеся рынки</b>	4,3	4,4	3,9 (4,2)	4,2 (4,1)
<b>Бразилия</b>	3,4	2,3	1,9 (1,6)	2,0 (2,3)
<b>Индия</b>	6,5	7,6	6,5 (6,4)	6,5 (6,4)
<b>Китай</b>	5,0	5,0	4,4 (4,5)	4,0 (4,0)
<b>Россия</b>	4,3	1,0	1,1 (0,8)	1,1 (1,0)
<b>Рост объемов мировой торговли, %</b>	3,6	5,1	2,8 (2,6)	3,8 (3,1)
<b>Цены на нефть, долл./барр.*</b>	79,2	67,7	82,2 (62,1)	76,0 (62,2)

\* Среднее по маркам WTI, Brent и Dubai  
Источник: МВФ

**15 апреля.** Банк России представил результаты регулярного опроса по макроэкономическим прогнозам для России, который был проведен 10 – 14 апреля и включал 28 участников. Результаты опроса являются медианой ответов участников и представлены в таблице ниже. Следующий опрос будет проведен 5 – 9 июня.

**Таблица 2.3** Опрос Банка России в апреле (в скобках – опрос в марте)

	2024	2025	2026	2027	2028
<b>ВВП, % г/г</b>	4,3	1,0	1,0 (1,0)	1,5 (1,6)	1,8 (1,8)
<b>Инфляция, дек/дек %</b>	9,5	5,6	5,5 (5,3)	4,4 (4,1)	4,0 (4,0)
<b>Инфляция, среднегодовая %</b>	8,4	8,7	5,6 (5,3)	4,5 (4,4)	4,1 (4,0)
<b>Курс доллара США, руб./долл. в среднем за год</b>	92,4	83,4	81,2 (84,0)	89,0 (92,3)	96,3 (97,8)
<b>Ключевая ставка, % в среднем за год</b>	17,5	19,2	14,1 (14,0)	10,7 (10,3)	9,0 (8,9)
<b>Баланс консолидированного бюджета, % ВВП</b>	-1,6	-3,9	-2,5 (-2,8)	-1,6 (-1,7)	-1,3 (-1,4)
<b>Экспорт товаров и услуг, млрд долл.</b>	477	466	506 (463)	488 (476)	487 (495)
<b>Импорт товаров и услуг, млрд долл.</b>	383	400	412 (405)	417 (413)	431 (427)
<b>Торговый баланс, млрд долл.</b>	94	68	98 (58)	68 (61)	62 (70)
<b>Номинальная заработная плата, % г/г</b>	19,0	13,5	9,0 (8,0)	7,8 (7,6)	7,0 (7,0)
<b>Реальная заработная плата*, % г/г</b>	9,7	4,4	3,3 (2,9)	2,7 (2,9)	2,6 (2,6)
<b>Уровень безработицы, % в среднем за год</b>	2,5	2,2	2,3 (2,4)	2,5 (2,6)	2,6 (2,7)
<b>Цена нефти Urals, долл./барр. в среднем за год</b>	68	52	65 (55)	60 (55)	60 (59)
<b>Нейтральная ключевая ставка**, %</b>					
<b>Медиана</b>	8,0 (8,0)				
<b>Диапазон 10-й перцентиль — 90-й перцентиль</b>	7,0-9,3 (7,2-10,0)				
<b>Долгосрочный рост ВВП***, % г/г</b>					
<b>Медиана</b>	1,7 (1,8)				
<b>Диапазон 10-й перцентиль — 90-й перцентиль</b>	1,2-2,2 (1,4-2,1)				

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

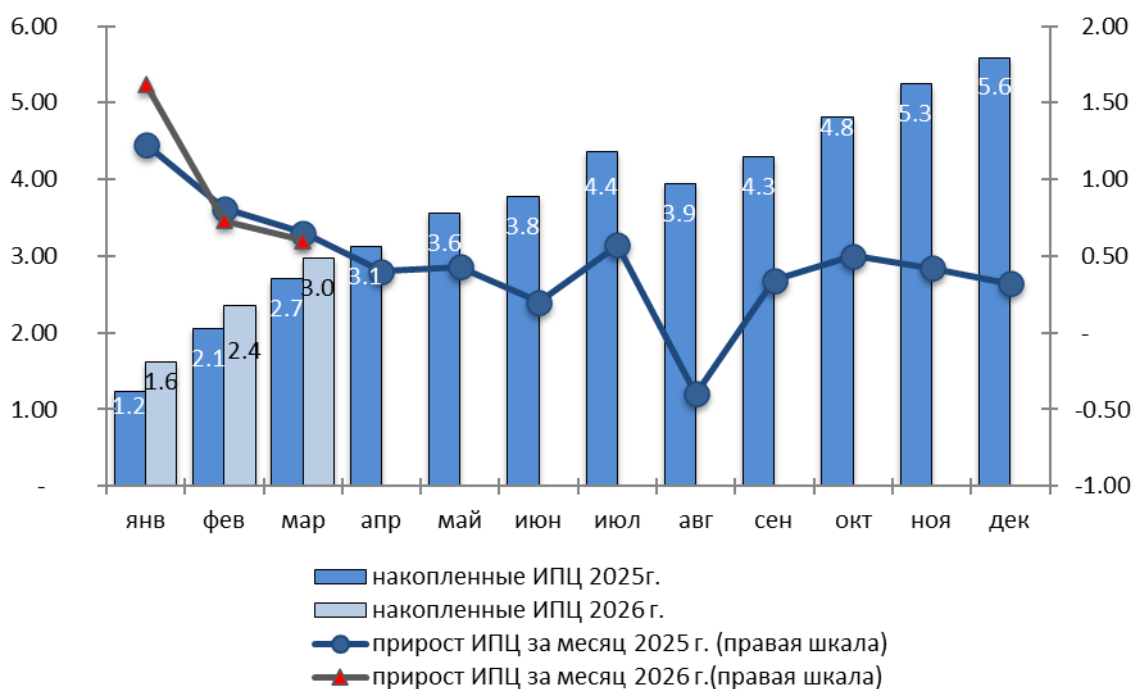
\*\* Уровень ключевой ставки, при котором денежно-кредитная политика поддерживает в долгосрочном периоде инфляцию и инфляционные ожидания на цели и ВВП на потенциальном уровне.

\*\*\* Ожидаемые средние темпы роста потенциального ВВП на горизонте 2029–2033 гг.

Источник: Банк России

### 3. ИНФЛЯЦИЯ

**Динамика индекса потребительских цен (%)**



В марте 2026 года потребительские цены в среднем по России выросли на 0,60% (м./м. против прироста на 0,73% месяцем ранее и на 0,65% в марте предыдущего года). За первые три месяца года прирост потребительских цен составил 2,97% против 2,71% за аналогичный период прошлого года. В годовом выражении инфляция составила 5,86% против прироста на 5,91 % месяцем ранее.

Базовый индекс потребительских цен в марте 2026 года был равен 0,54% против 0,52% в феврале и 0,69% в марте 2025 года. В годовом выражении базовая инфляция замедлилась до 5,03% по сравнению с 5,18% месяцем ранее.

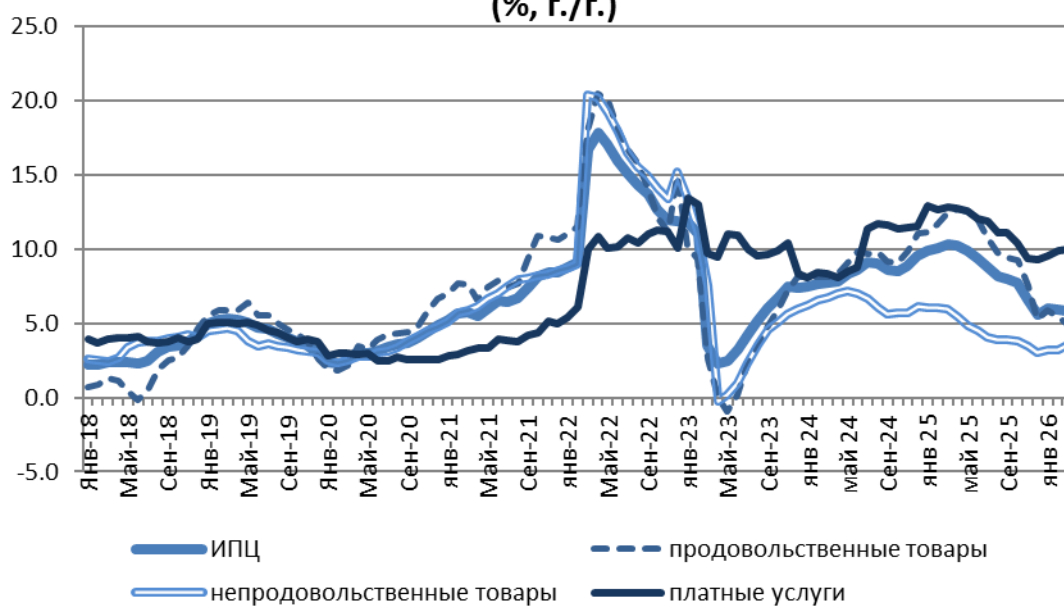
Замедление роста цен в отчетном месяце по сравнению с предыдущим месяцем было зафиксировано только в сегменте продовольственных товаров, главным образом, за счет плодоовощной продукции. В марте продукты питания подорожали на 0,38% против прироста на 0,84% месяцем ранее и 0,93% в марте прошлого года. В годовом выражении прирост цен на продовольственные товары замедлился до 4,97% против 5,43% в феврале. При этом продовольственные товары без учета плодоовощной продукции подорожали за месяц на 0,43% против прироста на 0,42% в феврале (6,01% в годовом выражении), а цены на фрукты и овощи выросли в марте на 0,03% против прироста на 3,67% месяцем ранее (-2,29% в годовом выражении). Среди продуктов питания наиболее заметно в отчетном месяце подорожали яйца куриные (на 10,28%) и сахар-песок (на 2,63 %).

Цены на непродовольственные товары выросли в марте 2026 года на 0,47% против прироста на 0,28% в феврале (+3,54% в годовом выражении). При этом бензин автомобильный подорожал в отчетном месяце на 1,08% (12,28% в годовом выражении), а медикаменты – на 0,87% (9,29% в годовом выражении).

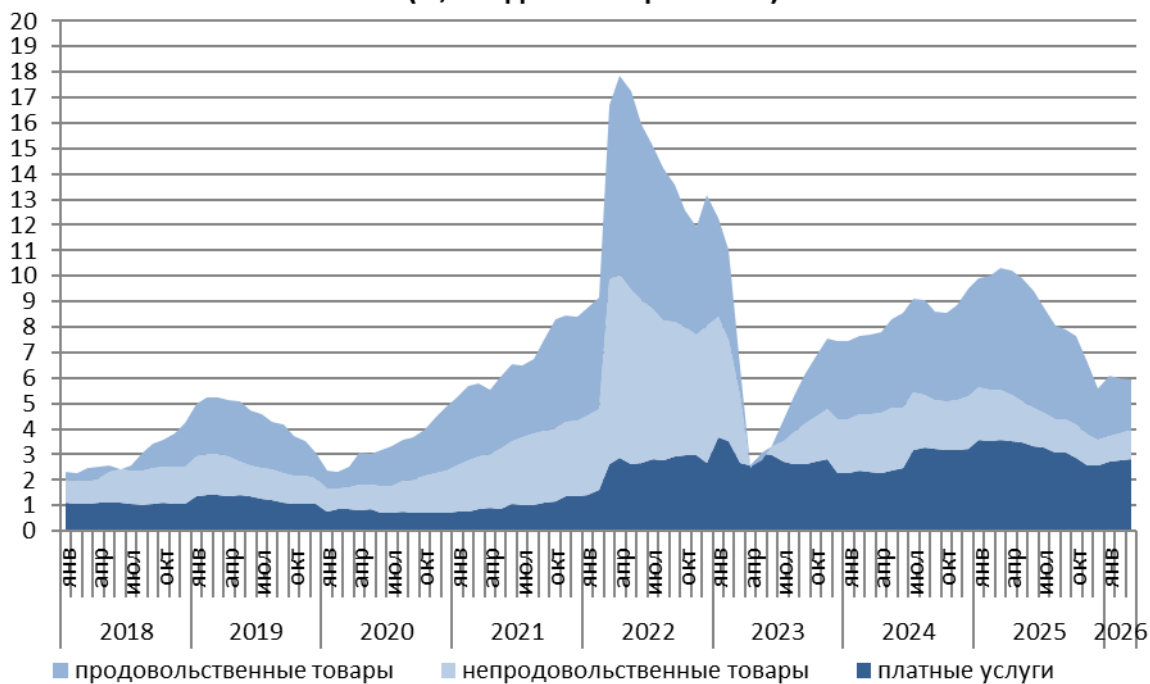
Заметнее всего в отчетном месяце росли цены на платные услуги – на 1,07% против прироста на 1,1% в феврале (9,96% в годовом выражении). Отметим, что платные услуги являются лидерами по темпам прироста цен четвертый год подряд. Среди платных услуг ощутимо подорожали услуги пассажирского транспорта (на 2,39% в марте и на 8,36% в годовом выражении), а также услуги зарубежного туризма (на 5,53% в марте и на 7,66% в годовом выражении).

По итогам мартовского заседания Совета директоров Банка России было объявлено о снижении ключевой ставки на 50 б.п. до 15,00% годовых. Напомним, что в июне 2025 года регулятор понизил ключевую ставку на 200 б.п., в сентябре – на 100 б.п., а в октябре, декабре и феврале – еще на 50 б.п. Поводом для снижения ставки, по оценкам регулятора, явилась снижение устойчивых показателей инфляции при исчерпании влияния разовых факторов. Ожидается, что инфляции в ближайшие месяцы будет продолжать снижаться под воздействием ранее принятых решений в области денежно-кредитной политики. При этом отметим, что смягчение денежно-кредитных условий происходило на фоне сохраняющихся высоких проинфляционных рисков (которые по-прежнему преобладают над дезинфляционными рисками).

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



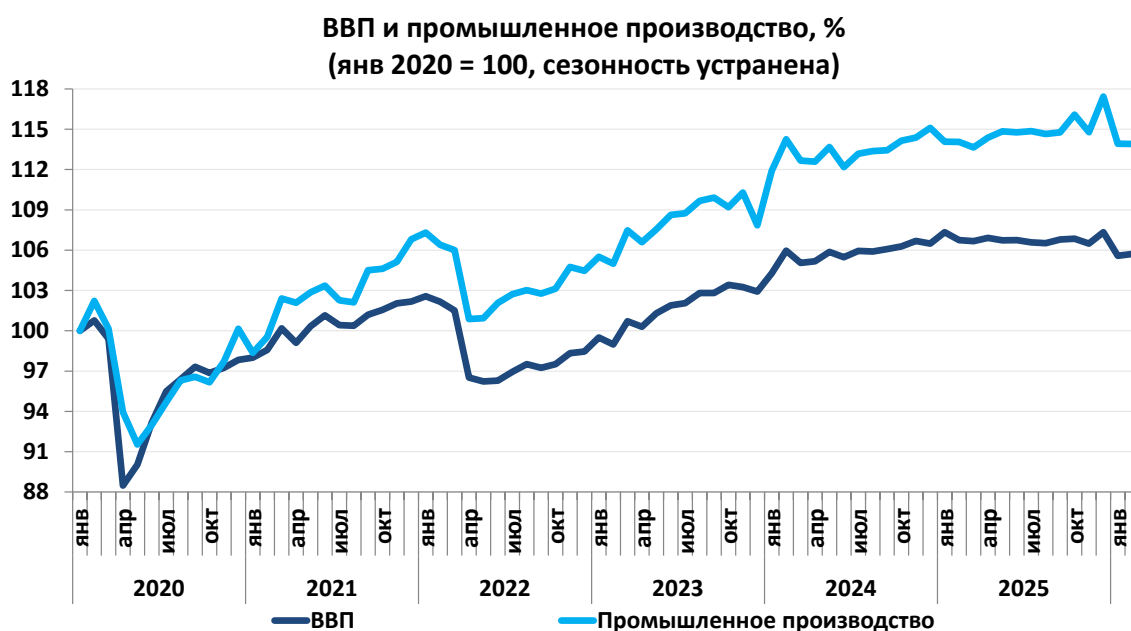
**Вклад цен в отдельных сегментах потребительского рынка в ИПЦ  
(%, в годовом выражении)**



## 4. РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР

### Основные показатели

По данным Минэкономразвития, в феврале ВВП сократился на 1,5% г/г после снижения на 2,1% в январе и роста на 1,9% в декабре. Отрицательная динамика в феврале, как и в январе, была частично обусловлена календарным фактором: в феврале было на 1 рабочий день меньше, чем в феврале 2025 г. С исключением сезонности ВВП в феврале вырос на 0,1% м/м после сокращения на 1,6% в январе и роста на 0,8% в декабре. По оценке Минэкономразвития, сокращение ВВП в январе-феврале в целом составило 1,8% г/г. По данным Росстата от 6 февраля, рост ВВП в 2025 г. составил 1% после 4,9% в 2024 г. и 4,1% в 2023 г.



Источник: расчеты ЭЭГ на основе данных Минэкономразвития и Росстата

В январе-феврале промышленное производство сократилось на 0,8% г/г после роста на 1,3% в 2025 г. Добыча полезных ископаемых выросла на 0,7% г/г после сокращения на 1,6% в 2025 г. Выпуск обрабатывающих производств сократился на 2,9% г/г после роста на 3,6% в 2025 г. Обеспечение электроэнергией выросло на 5,6% г/г после сокращения на 1,6% в 2025 г. Водоснабжение и водоотведение сократилось на 4,6% г/г после сокращения на 4,3% в 2025 г.

В других крупных секторах в январе-феврале отмечена разнонаправленная динамика. Объем строительства сократился на 14,9% г/г после роста на 2,5% в 2025 г. Выпуск в сельском хозяйстве вырос на 0,7% после роста на 4,9% в 2025 г. Грузооборот транспорта сократился на 3,7% после сокращения на 0,7% в 2025 г.

Динамика потребления в январе-феврале замедлилась: оборот розничной торговли вырос на 0,5% г/г после роста на 2,6% в 2025 г. Объем платных услуг населению вырос на 2,7% после роста на 2,8% в 2025 г. Инвестиции в основной капитал в 2025 г. сократились

на 2,3% (-5,3% г/г в 4 кв.) после роста на 8,4% в 2024 г. и 9,8% в 2023 г. При этом отрицательная динамика в строительстве в январе-феврале 2026 г. (-14,9% г/г) вероятно означает продолжение падения инвестиций г/г в этом периоде.

**Таблица 4.1 Основные показатели реального сектора, % г/г**

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

\* Январь-сентябрь 2025 г.

Источник: Минэкономразвития

### **Обрабатывающие производства**

В январе-феврале падение г/г наблюдалось в следующих обрабатывающих производствах: полиграфия и копирование (-20,2%), одежда (-17,2%), электрооборудование (-15,5%), табачные изделия (-14,4%), автотранспорт (-14,4%), прочая минеральная продукция (-13,1%), бумага и изделия (-11,5%), металлургия (-11%), напитки (-7,7%), древесина и изделия (-7,6%), мебель (-6,8%), другие машины и оборудование (-6,5%), текстиль (-4,7%), кожа и изделия (-3,7%), резина и пластмасса (-3,6%), ремонт и монтаж (-3%), металлические изделия (-1,9%), химия (-1,9%), кокс и нефтепродукты (-1,2%), пищевые продукты (-0,5%). Положительная динамика наблюдалась в следующих секторах: прочие изделия (1,9%), компьютеры, электроника и оптика (7,3%), лекарства и материалы (8,3%), прочий транспорт (19,8%).

**Таблица 4.2 Выпуск обрабатывающих производств, % г/г**

	янв-фев 2026	2025	2024	2023
<b>Обрабатывающие производства</b>	-2,9	3,6	9,1	8,7
пищевые продукты	-0,5	-0,4	4,2	6,6
напитки	-7,7	-3,3	12,1	1,1
табачные изделия	-14,4	6,7	-2,4	-10,0
текстиль	-4,7	-0,6	12,0	3,7
одежда	-17,2	-2,2	12,0	15,2
кожа и изделия	-3,7	-12,6	1,5	15,6
древесина и изделия	-7,6	-3,5	5,0	-1,6
бумага и изделия	-11,5	-3,9	4,5	2,2
полиграфия и копирование	-20,2	-13,7	1,8	6,3

	<b>янв-фев 2026</b>	<b>2025</b>	<b>2024</b>	<b>2023</b>
кокс и нефтепродукты	-1,2	-0,4	-1,4	2,5
химия	-1,9	-0,8	4,6	5,2
лекарства и материалы	8,3	15,4	19,3	-0,4
резина и пластмасса	-3,6	-6,7	3,7	8,0
прочая минеральная продукция	-13,1	-8,3	6,8	0,9
металлургия	-11,0	-2,1	-1,5	3,0
металлические изделия	-1,9	18,0	30,4	26,4
компьютеры, электроника и	7,3	11,7	26,4	39,4
электрооборудование	-15,5	-3,8	9,7	20,6
другие машины и оборудование	-6,5	-6,9	2,2	8,1
автотранспорт	-14,4	-23,1	18,5	16,0
прочий транспорт	19,8	32,0	27,8	29,0
мебель	-6,8	-6,9	16,3	11,5
прочие изделия	1,9	0,3	12,0	13,4
ремонт и монтаж	-3,0	-1,2	12,7	5,0

\* Данные уточнены Росстатом.  
Источник: Минэкономразвития

### **ВВП в 2025 г.**

6 февраля Росстат опубликовал первую оценку ВВП в 2025 г. методами производства, использования и формирования по источникам доходов. В структуре валовой добавленной стоимости сокращение г/г наблюдалось в следующих секторах: водоснабжение и водоотведение (-3,7%), административная деятельность (-2,2%), добыча полезных ископаемых (-1,7%), обеспечение электроэнергией (-1,6%), профессиональная деятельность (-1,5%), оптово-розничная торговля (-1,1%), операции с недвижимостью (-1%), здравоохранение (-0,4%). Нулевой и минимальный рост показали: деятельность домохозяйств (0%), транспорт и хранение (0,4%). Умеренные темпы роста наблюдались в следующих секторах: образование (1%), прочие услуги (1,5%). Опережающий рост показали: информация и связь (2,2%), сельское хозяйство (2,3%), строительство (2,7%), культура, спорт и досуг (2,8%), финансы и страхование (3,8%), обрабатывающие производства (3,9%). Максимальный рост наблюдался в следующих секторах: госуправление и безопасность (4,8%), гостиницы и общепит (8,9%).

**Таблица 4.3 Компоненты произведенного ВВП, % г/г**

	<b>2025</b>	<b>2024*</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>
<b>ВВП</b>	1,0	4,9	4,1	-1,4
<b>Валовая добавленная стоимость</b>	1,0	5,5	4,3	-0,5
Сельское хозяйство	2,3	-3,4	0,1	6,9
Добыча полезных ископаемых	-1,7	-0,5	-1,8	0,9
Обрабатывающие производства	3,9	8,7	7,6	-2,0
Обеспечение электроэнергией	-1,6	2,0	0,1	0,3
Водоснабжение, водоотведение	-3,7	4,5	0,2	-4,6
Строительство	2,7	6,1	9,5	6,7
Оптово-розничная торговля	-1,1	5,8	4,8	-12,6

	2025	2024*	2023	2022
Транспорт и хранение	0,4	5,0	3,2	0,1
Гостиницы и общепит	8,9	14,3	10,8	5,1
Информация и связь	2,2	12,1	10,5	0,9
Финансы и страхование	3,8	24,3	8,6	2,2
Операции с недвижимостью	-1,0	0,8	1,3	1,0
Профессиональная деятельность	-1,5	6,7	6,4	1,3
Административная деятельность	-2,2	5,6	8,9	-0,2
Госуправление и безопасность	4,8	5,2	9,4	6,8
Образование	1,0	-0,2	0,0	2,0
Здравоохранение	-0,4	3,5	0,4	-6,8
Культура, спорт и досуг	2,8	7,3	2,1	8,1
Прочие услуги	1,5	7,1	0,6	-2,2
Деятельность домохозяйств	0,0	2,0	9,6	18,6
<b>Налоги</b>	-0,4	4,1	1,4	-8,5
<b>Субсидии</b>	-7,0	58,5	0,0	-0,6
<b>Чистые налоги</b>	0,6	-0,9	1,6	-9,2

\* Данные уточнены Росстатом.

Источник: Росстат

Среди элементов использования опережающую динамику показало конечное потребление (+2,9% г/г) главным образом за счет роста потребления домохозяйств (3,4%) и НКО (5,0%) при умеренном росте государственного потребления (1,6%). Валовое накопление основного капитала выросло на 1,7% г/г при существенном сокращении общего валового накопления (-3,0%). Статистика по динамике физического объема экспорта и импорта товаров и услуг по-прежнему не публикуется.

**Таблица 4.4** Компоненты использованного ВВП, % г/г

	2025	2024*	2023	2022
<b>ВВП</b>	1,0	4,9	4,1	-1,4
<b>Конечное потребление</b>	2,9	5,5	7,4	-0,9
домохозяйств	3,4	6,8	8,7	-2,0
госуправления	1,6	2,2	4,0	2,0
НКО	5,0	-0,8	0,1	0,7
<b>Валовое накопление</b>	-3,0	3,5	19,3	3,9
основного капитала	1,7	8,6	11,0	6,7

Источник: Росстат

В структуре ВВП как дохода в 2025 г. по сравнению с 2024 г. существенно выросла доля оплаты труда (+3,9 п.п.) и в меньшей степени – доля чистых налогов (+0,8 п.п.) за счет значительного сокращения доли прибыли и смешанных доходов (-4,7 п.п.).

**Таблица 4.5** Компоненты ВВП как дохода, % ВВП

	2025	2024*	2023	2022
<b>Оплата труда</b>	48,1	44,2	42,2	40,6
<b>Чистые налоги</b>	8,1	7,3	8,8	7,7
<b>Прибыль и смешанные доходы</b>	43,8	48,5	49,0	51,7

\* Данные уточнены Росстатом.

Источник: Росстат

## 5. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ

### ФЕДЕРАЛЬНЫЙ БЮДЖЕТ

Доходы федерального бюджета за три месяца 2026 года оказались ниже аналогичных показателей прошлого года. Разнонаправленная динамика поступлений 2025 года продолжается, хотя и не столь выражено: нефтегазовые доходы, связанные с внутренним производством и потреблением, растут, однако недостаточно, чтобы полностью компенсировать недобор снижающихся вслед за внешней конъюнктурой нефтегазовых доходов и налогов на импорт.

В январе-марте 2026 года исполнение федерального бюджета характеризовалось увеличением дефицита до 4576 млрд рублей в номинальном выражении по сравнению с 1960 млрд руб. годом ранее. Аналогичная тенденция наблюдается и в отношении нефтегазового дефицита: его объем составил 6019 млрд руб., что на 31% ниже соответствующего показателя 2025 года. Динамика показателей свидетельствует о расширении бюджетного дефицита.

**Таблица 5.1** Исполнение федерального бюджета в 2026 г., млрд руб.  
(предварительные данные)

	Янв. - мар. 2025	Янв. - мар. 2026	Мар. 2025	Мар. 2026
<b>Доходы</b>	<b>9055</b>	<b>8309</b>	<b>5133</b>	<b>3542</b>
Нефтегазовые доходы	2642	1443	1081	617
Ненефтегазовые доходы	6413	6866	4051	2924
<b>Расходы</b>	<b>11015</b>	<b>12885</b>	<b>3251</b>	<b>4669</b>
<b>Профицит (+)/Дефицит (-)</b>	<b>-1960</b>	<b>-4576</b>	<b>1881</b>	<b>-1127</b>
<b>Нефтегазовый профицит (+)/дефицит(-)</b>	<b>-4602</b>	<b>-6019</b>	<b>800</b>	<b>-1745</b>
<b>Фонд национального благосостояния</b>				
Поступления в ФНБ	5	10	3	5
Использование средств ФНБ	0	459	0	60
ФНБ на конец периода	11751	13414		

## Доходы

По предварительным данным доходы федерального бюджета в январе-марте 2026 г. составили 8309 млрд руб., что в номинальном выражении на 8,2% ниже уровня аналогичного периода 2025 г. В реальном выражении совокупные доходы федерального бюджета за три месяца текущего года снизились на 13,4% при расчете с использованием среднегодового уровня инфляции и на 10,9% – при расчете на основании показателя ИПЦ на конец 2025 г.

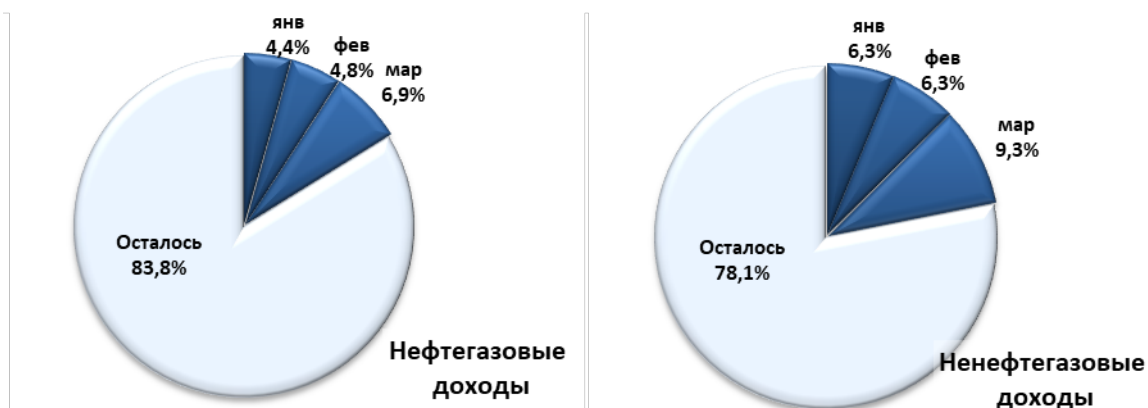
**Таблица 5.2 Доходы федерального бюджета по основным видам поступлений**

	Янв.-мар. 2025	Янв.-мар. 2026			Изменение		
	Млрд руб.	Млрд руб.			%		
	в текущих ценах	в текущих ценах	в ценах 2025 г.*	в ценах соотв. периода 2025 г.**	в текущих ценах	в ценах 2025 г.*	в ценах соотв. периода 2025 г.**
<b>Доходы всего</b>	9 055	8 309	8069	7845	-8,2	-10,9	-13,4
<b>Нефтегазовые доходы</b>	2 642	1 443	1401	1362	-45,4	-47,0	-48,4
<b>Ненефтегазовые доходы</b>	6 413	6 866	6668	6482	7,1	4,0	1,1

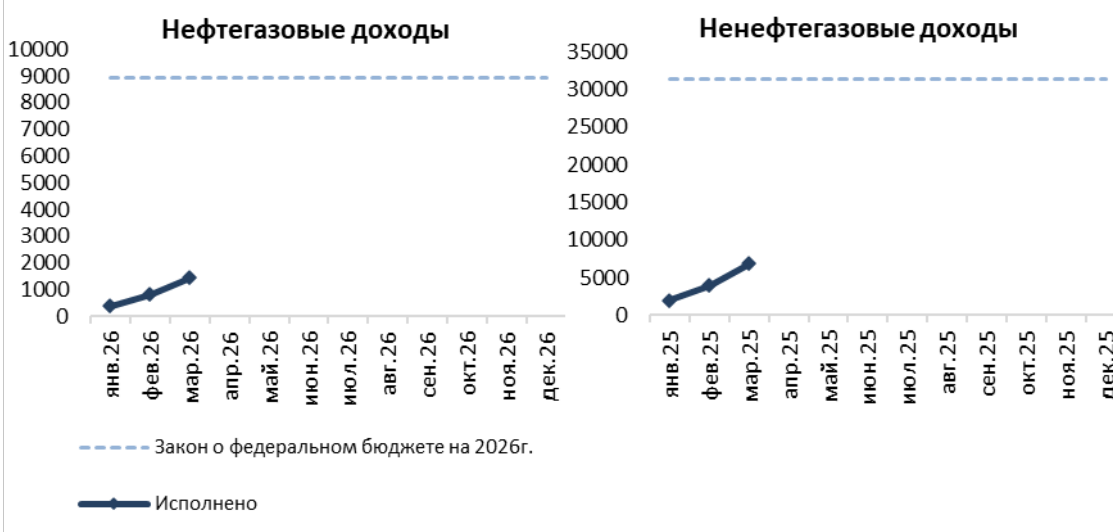
Примечание: \* дефлирование на ИПЦ на конец 2025 г., \*\* дефлирование на среднегодовой ИПЦ

С точки зрения выполнения бюджетного плана федеральный бюджет по доходам в январе-марте был исполнен на 20,6% от суммы, предусмотренной в законе о федеральном бюджете на 2026 г.

**Исполнение федерального бюджета по месяцам  
в % годового плана на 2026 г.**

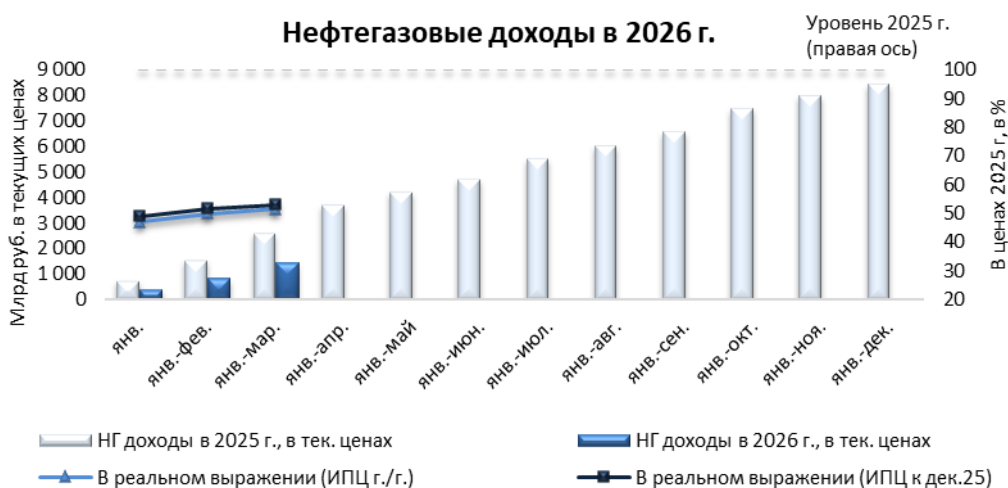


## Доходы федерального бюджета в 2026 г., накопленным итогом, млрд руб.



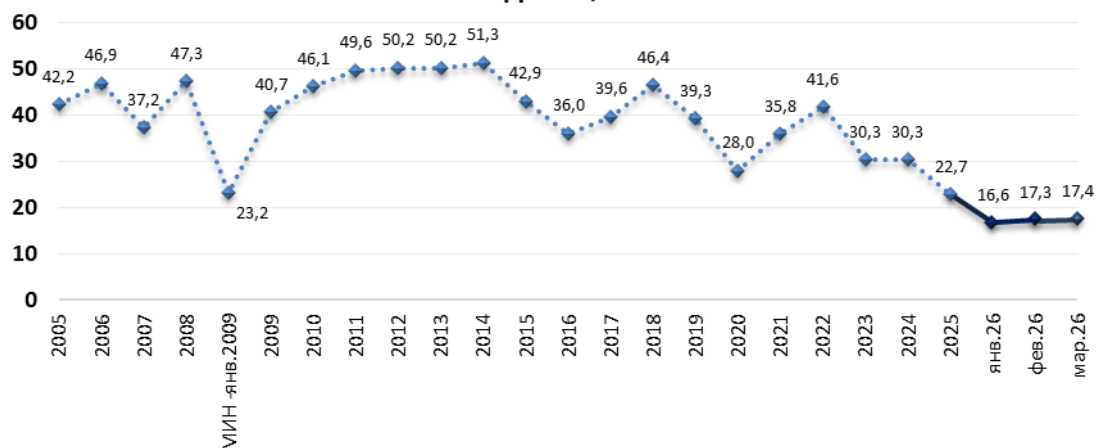
Обращает на себя внимание существенное снижение **нефтегазовых поступлений**: за три месяца 2026 г. в бюджет поступило почти в 2 раза меньше, чем в аналогичном периоде 2025 г. Данный недобор объясняется внешней конъюнктурой, ценой на российскую нефть и курсом рубля. Ежемесячная динамика поступлений главного источника нефтегазовых доходов<sup>2</sup> – НДС на нефть – отражает динамику рублевой цены на нефть.

Доля нефтегазовых доходов в общих доходах федерального бюджета опустилась до 17,4% (в январе-марте 2025 г. было 29,2%). По сравнению с рекордно низким уровнем января 2026 г. данный показатель немного вырос (с 16,6%), однако в целом настолько низкие значения доли нефтегазовых доходов наблюдаются впервые. Самый низкий уровень (с 2005 г.) – 23,2% – имел место в январе 2009 г.

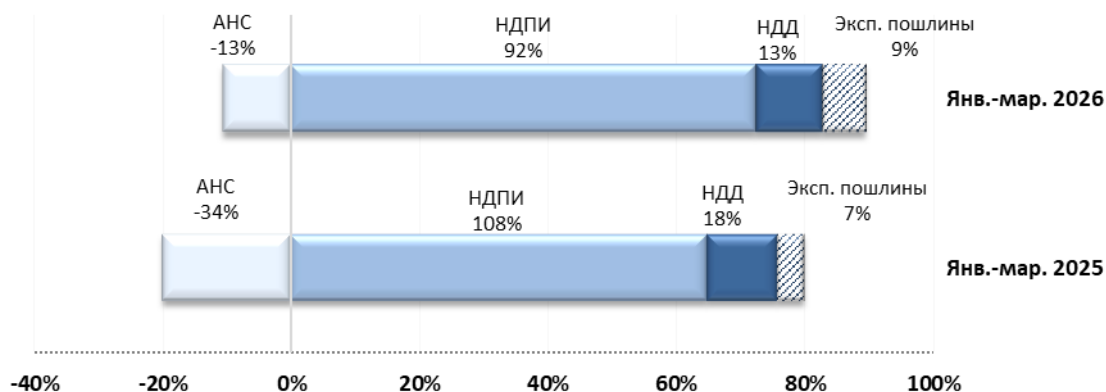


<sup>2</sup> Доля НДС на нефть в нефтегазовых доходах федерального бюджета накопленным итогом в среднем превышает 90%, но ввиду особенностей уплаты АНС и НДС в месячном выражении может варьироваться.

### Доля нефтегазовых поступлений в доходах федерального бюджета, в %



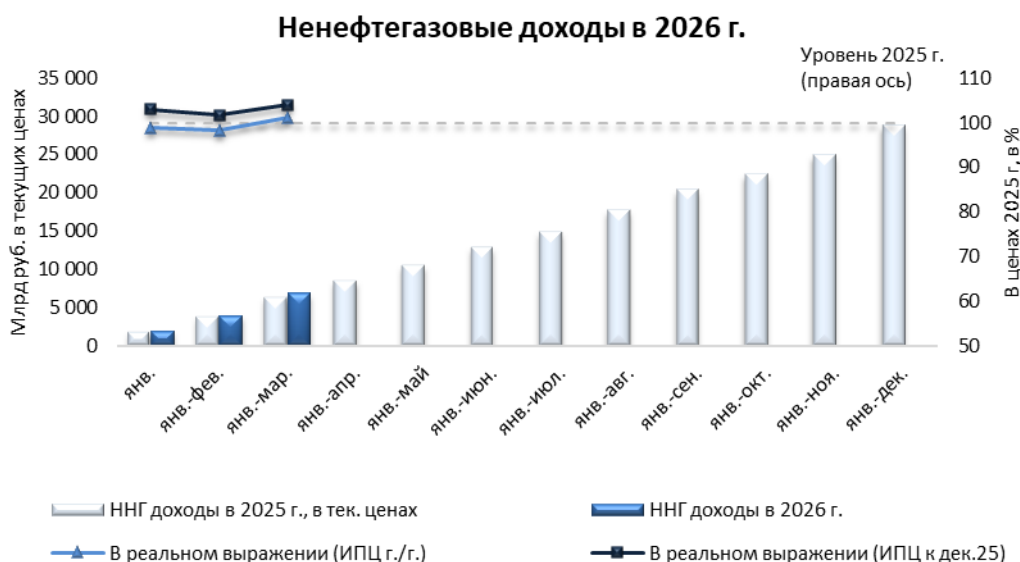
### Структура нефтегазовых доходов



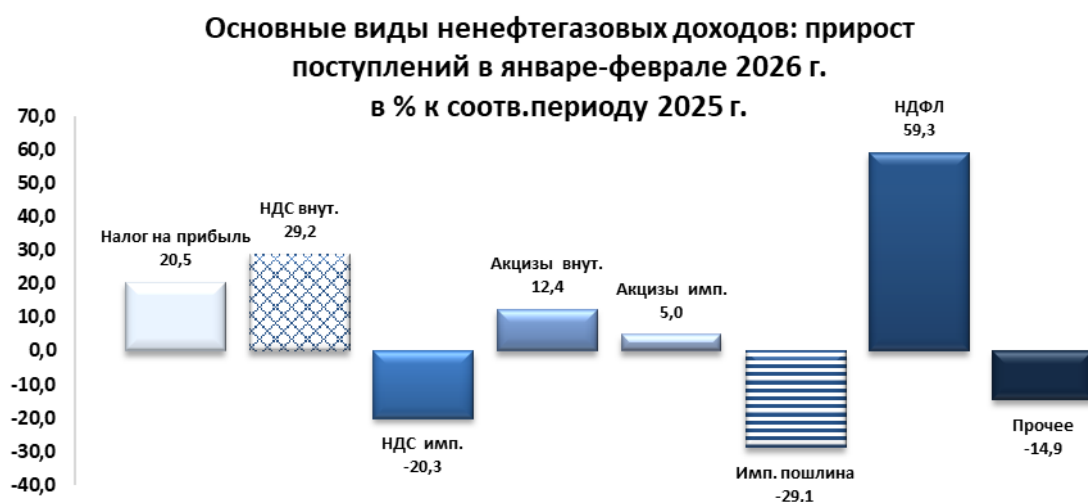
### Сравнительная динамика поступлений НДПИ на нефть и цены на нефть, ежемесячно



**Нефтегазовые** доходы в номинальном выражении демонстрируют положительную динамику – в январе-марте 2026 г. они оказались выше аналогичных показателей 2025 г. на 7,1%. В реальном выражении также наблюдался рост: при расчете на основании ИПЦ к декабрю прошлого года он составил 4,1%, а при использовании среднегодового ИПЦ – 1,8%.



В структуре ненефтегазовых доходов уверенное первое место остается за НДС, поступления которого в январе-марте 2026 г. обеспечили 59% от всех ненефтегазовых доходов. Данные Министерства финансов РФ<sup>3</sup> за январь-февраль 2026 г. позволяют говорить, что рост поступлений наблюдается практически во всем основным видам ненефтегазовых доходов.



Заметим также, что отчет об исполнении федерального бюджета на 1 марта 2026г., публикуемый на сайте Федерального казначейства, содержит другие (более низкие) цифры поступлений по сумме доходов всего и ряду ключевых налогов. Вероятно, это расхождение в официальной статистике объясняется техническими причинами (например, особенностями списания платежей с Единого налогового счета) и будет устранено по мере уточнения данных и/или устранения календарного фактора.

<sup>3</sup> Информация с сайта Минфина России на 14.04.2026 <https://minfin.gov.ru/ru/statistics/fedbud/>.

## Расходы

По оперативным данным, в январе-марте 2026 года кассовые расходы федерального бюджета составили 12885 млрд руб., что на 17% превышает показатель аналогичного периода предыдущего года в номинальном выражении. Однако с учетом инфляции прирост расходов оценивается на уровне около 10%. Согласно закону<sup>4</sup> о федеральном бюджете на 2026 г., общий объем запланированных расходов составляет 44 070 млрд руб., что позволяет оценить текущий уровень исполнения как умеренный в первые месяцы года. Расходы на государственные закупки в январе-марте 2025 года составили 4448 млрд руб., превысив показатель аналогичного периода прошлого года на 38%. в номинальном выражении. На январь-март приходится около 40% годового объема закупок, запланированных на 2026 год. Ускоренный рост расходов в первом квартале, вероятно, связан с активным заключением контрактов и авансированием финансирования по отдельным контрактам в начале года.

Расходы на реализацию национальных проектов за январь-март 2026 г. достигли 1340 млрд руб. (19,8% от плановых).

**Таблица 5.3 Расходы федерального бюджета**

	Янв.-мар. 2024	Янв.-мар. 2025			Изменение		
	Млрд руб.	Млрд руб.			%		
	в текущих ценах	в текущих ценах	в ценах 2025 г.*	в ценах соотв. периода 2025 г.**	в текущих ценах	в ценах 2025 г.*	в ценах соотв. периода 2025 г.**
<b>Расходы</b>	11 015	12 885	12 513	12 165	17	14	10
<b>Государственные закупки</b>	3215	4448	4320	4199	38	34	31

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

По состоянию на 17 апреля 2026 года структура бюджетных расходов в рамках государственных программ демонстрирует концентрацию ресурсов на приоритетных социально-экономических направлениях. Так, по направлению «Сохранение населения, здоровье и благополучие людей» было освоено 1832 млрд рублей, при этом ключевая доля средств пришлась на меры социальной поддержки граждан — 1312 млрд рублей, что указывает на сохранение выраженной социальной ориентации бюджетной политики. Существенные ассигнования также были направлены на развитие системы

<sup>4</sup> Утверждено законом № 426-ФЗ от 28.11.2025

здравоохранения, объем которых составил 445 млрд рублей, отражая приоритетность финансирования медицинской сферы.

В рамках направления «Комфортная и безопасная среда для жизни» совокупный объем финансирования достиг 1339 млрд рублей. Средства были распределены по нескольким значимым направлениям, включая обеспечение граждан доступным и комфортным жильем и коммунальными услугами (538 млрд рублей), развитие транспортной системы (281 млрд рублей), а также поддержание общественного порядка и противодействие преступности (260 млрд рублей).

По направлению «Развитие науки, промышленности и технологий» объем финансирования составил 1164 млрд рублей, из которых значительная часть была направлена на научно-технологическое развитие (749 млрд рублей), а также на поддержку промышленности и повышение ее конкурентоспособности (280 млрд рублей). Это указывает на акцент государственной политики на стимулирование технологического роста и модернизацию производственного сектора.

Расходы по направлению «Достойный, эффективный труд и успешное предпринимательство» достигли 1236 млрд рублей. Основной объем средств был сосредоточен в сфере управления государственными финансами и регулирования финансовых рынков (1007 млрд рублей), тогда как на развитие сельского хозяйства было направлено 119 млрд рублей, а на поддержку экономического развития и инновационной экономики — 31 млрд рублей.

В рамках направления «Возможности для самореализации и развития талантов» бюджетные ассигнования носили более ограниченный характер: на развитие образования было направлено 210 млрд рублей, на культуру — 103 млрд рублей, на развитие туризма — 22 млрд рублей, что отражает сравнительно меньшую долю этих сфер в текущей структуре расходов.

## **Баланс бюджета и источники финансирования**

На фоне реализуемой бюджетной политики в январе-феврале 2026 года зафиксировано увеличение кассового дефицита<sup>5</sup> который составил 5572 млрд рублей против 3841 млрд рублей годом ранее.

Финансирование дефицита частично осуществлялось за счет заимствований на внутреннем долговом рынке: объем привлеченных средств в январе-феврале 2026 года составил 815 млрд рублей. При этом отсутствие данных о расходах на погашение

---

<sup>5</sup> Свежие данные об источниках финансирования дефицита федерального бюджета, предоставленные Федеральным казначейством, доступны на 1 марта 2026

государственных ценных бумаг не позволяет в полной мере оценить чистый объем заимствований. Остатки средств на счетах в январе-марте 2026 года сократились на 2802 млрд руб., что существенно меньше снижения, зафиксированного в аналогичном периоде 2025 года (4449 млрд руб).

**Таблица 5.4 Источники финансирования бюджета, млрд руб.**

	Янв.-фев. 2025	Янв.-фев. 2026		
	в текущих ценах	в текущих ценах	в ценах 2025 г.*	в ценах соотв. периода 2025 г.**
<b>Финансирование дефицита</b>	<b>3841</b>	<b>5573</b>	<b>5445</b>	<b>5260</b>
<b>Внутреннее финансирование</b>	<b>3860</b>	<b>5656</b>	<b>5526</b>	<b>5338</b>
Сальдо внутренних заимствований	159	815	796	769
Бюджетные кредиты	0	0	0	0
Курсовая разница	-441	321	314	303
Изменение остатков на счетах	4449	2802	2737	2645
Прочее	-302	1718	1678	1622
<b>Внешнее финансирование</b>	<b>-19</b>	<b>-84</b>	<b>-82</b>	<b>-79</b>

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

## ФОНД НАЦИОНАЛЬНОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ

**Таблица 5.5 Фонд национального благосостояния<sup>6</sup>, млрд руб.**

Фонд национального благосостояния	
<b>Объем фонда, на конец периода</b>	<b>13 414</b>
<b>Поступления</b>	
Мар.2026	5
Янв.-мар. 2026	10
<b>Изъятия</b>	
Мар.2026	60
Янв.-мар. 2026	459
<b>Курсовая разница</b>	
Мар.2026	-37
Янв.-мар. 2026	274
<b>Объем фонда, на начало периода</b>	<b>13 415</b>

<sup>6</sup> Данные по объёму Фонда на определённую дату приводятся с учетом изменения рыночной стоимости акций ПАО Сбербанк, ПАО Аэрофлот и ПАО Банк ВТБ.

По состоянию на 1 апреля 2026 г. **объем ФНБ** составил 13 414 млрд руб., что эквивалентно 165 млрд долл. США (или 5,7% ВВП). **Объем ликвидных активов Фонда**<sup>7</sup> составил эквивалент 3889 млрд руб. (или 1,7% ВВП), что эквивалентно 48 млрд долл. США.

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

	Валюта	Объем, на 01.04.2026
1. Средства, размещенные на отдельных счетах в Банке России	китайские юани	185
	золото (тон)	145
	рубли	2,9
2. Депозиты во Внешэкономбанке	рубли	1319
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	204
5. Обыкновенные акции ПАО Сбербанк	рубли	3548
6. Обыкновенные акции ПАО «Аэрофлот»	рубли	112
7. Обыкновенные акции АО «ДОМ.РФ»	рубли	214
8. Обыкновенные акции АО «ГТЛК»	рубли	58,3
9. Обыкновенные акции Банка ВТБ (ПАО)	рубли	99
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	195
14. Привилегированные акции АО «Россельхозбанк»	рубли	25
15. Облигации ООО «НЛК-Финанс»	рубли	256
16. Облигации ООО «ВК»	рубли	60
17. Облигации государственной компании «Российские автомобильные дороги»	рубли	521
18. Облигации ООО «Авиакапитал-Сервис»	рубли	178
19. Облигации ППК «Фонд развития территорий»	рубли	150
20. Облигации АО «ГТЛК»	рубли	180
21. Облигации ООО «Инфраструктурные инвестиции-4»	рубли	4,1
22. Облигации государственной корпорации «Ростех»	рубли	412
23. Облигации иных российских эмитентов	рубли	63,7
	доллары США	1,87
	китайские юани	10
24. Депозиты в ПАО Сбербанк	рубли	94
25. Депозиты в Банке ВТБ (ПАО)	рубли	293
26. Депозиты в ПАО «Совкомбанк»	рубли	29,6

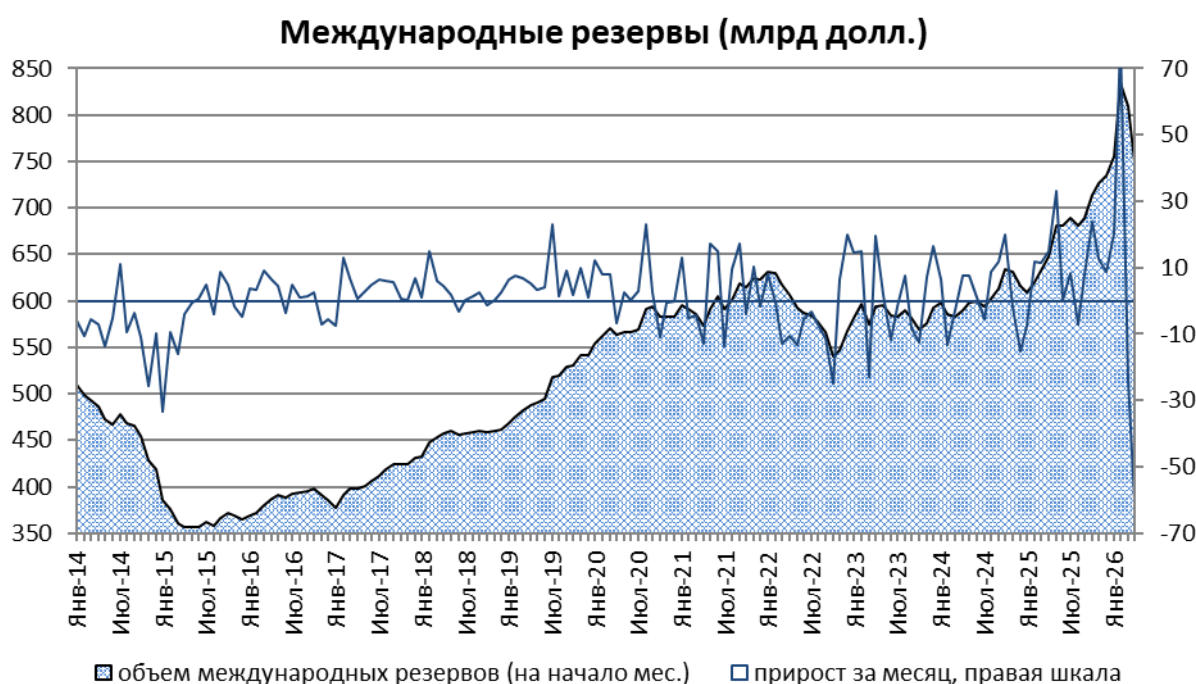
<sup>7</sup> Средства на банковских счетах в Банке России.

## 6. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

### *Динамика международных резервов*

По итогам марта 2026 года международные резервы Российской Федерации сократились на 60,3 млрд долл. (или на 7,5%). Отметим, что объемы золотовалютных резервов сокращаются второй месяц подряд. Суммарное снижение резервов за февраль-март 2026 года составило 84,6 млрд долл., тогда как в январе резервы выросли на 78,7 млрд долл. Динамика международных резервов в последние месяцы объясняется, главным образом, колебаниями цен на золото. Напомним, что в целом за 2025 год прирост объемов резервов составил 23,9 млрд долл. (или 2,8%), при этом динамика международных резервов в предыдущем году также была разнонаправленная. По данным на 1 апреля 2026 года объем золотовалютных резервов равнялся 749 млрд долл.

Напомним также, 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).



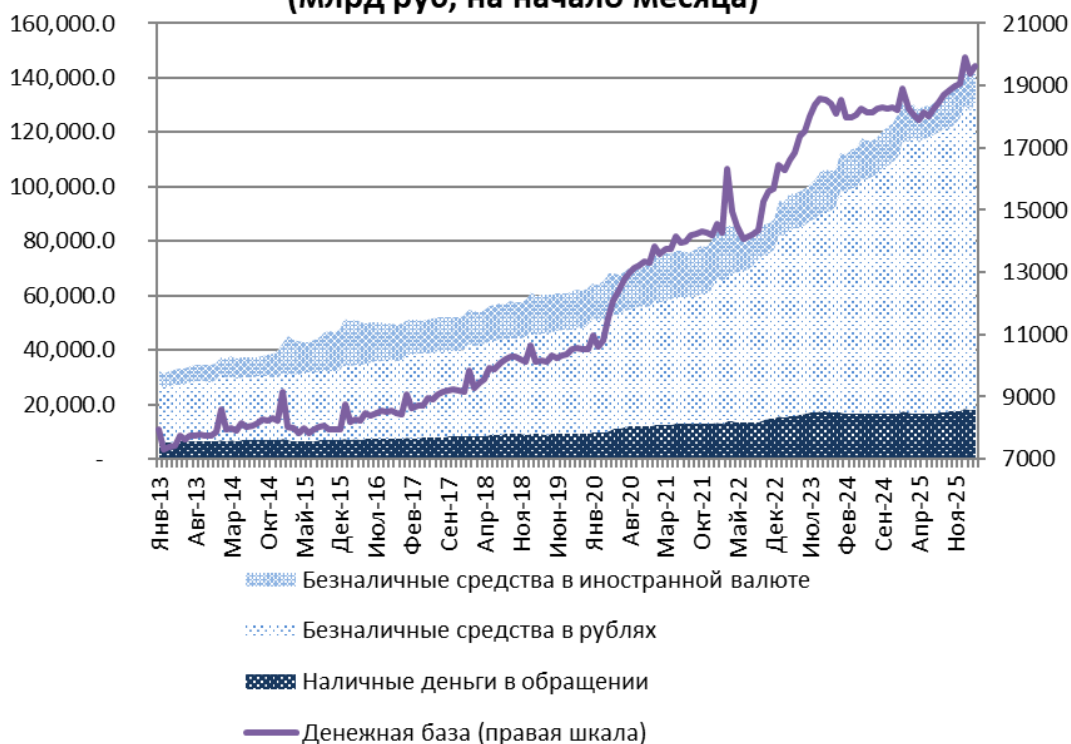
### *Динамика денежно-кредитных показателей*

Объем денежной массы в феврале 2026 года увеличился на 2,5% по сравнению с предыдущим месяцем, а в годовом выражении прирост составил 11,4% (против 10,6% по итогам 2025 года). Объем денежного агрегата M0 в феврале вырос на 1,4%, а в годовом выражении прирост был равен 8,8% против прироста на 5,6% по итогам 2025 года. По

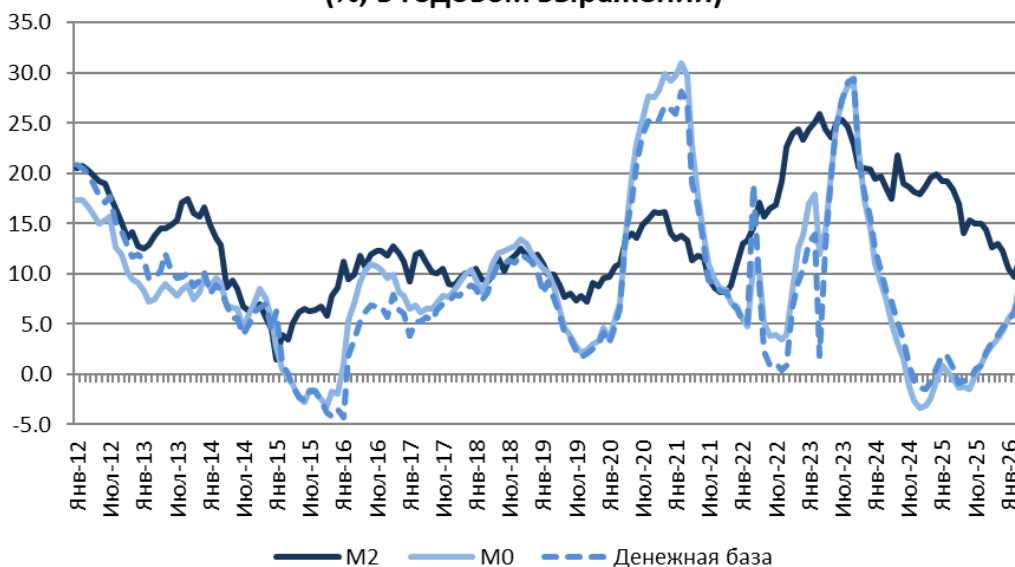
состоянию на 1 марта 2026 г. доля наличных денег в обращении в структуре рублевой денежной массы равнялась 13,81% против 14,07% на начало 2026 года. Объем депозитов в рублях увеличился в феврале на 2,7% м./м., а прирост в годовом выражении составил 11,8% (против прироста на 11,4% в 2025 году).

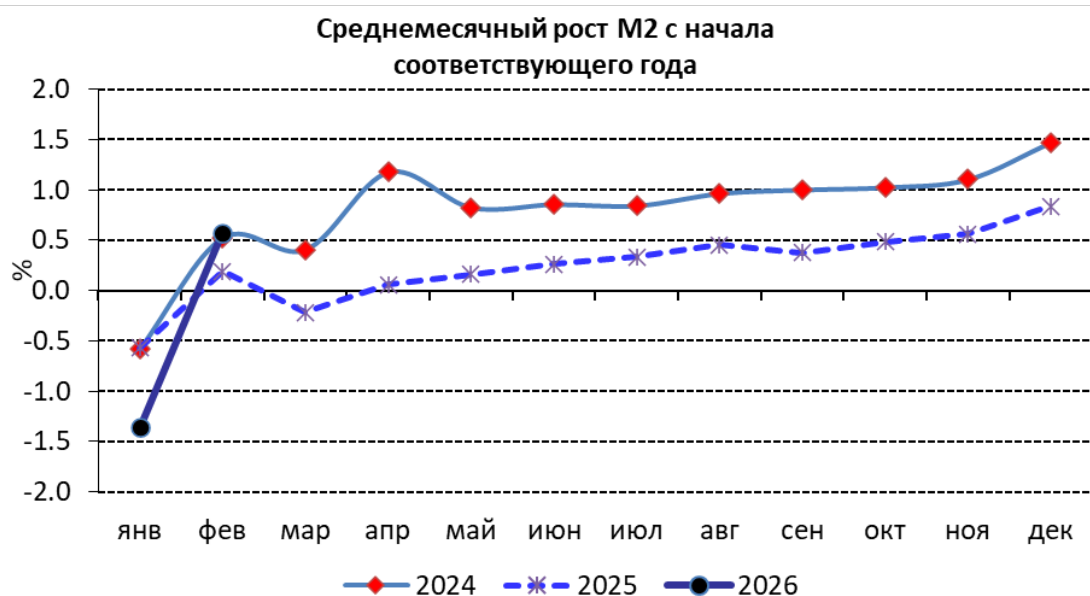
В марте 2026 года объем денежной базы в узком определении увеличился на 1,7%, а в годовом выражении прирост показателя составил 11,6%. Напомним, что по итогам 2025 года прирост денежной базы в узком определении составил 5,4%.

### Динамика денежных агрегатов (млрд руб, на начало месяца)



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





### ***Денежно-кредитная политика***

По итогам последнего планового заседания Совета директоров Банка России, состоявшегося 20 марта 2026 года, было принято решение снизить ключевую ставку на 50 б.п. до уровня 15,00% годовых. Напомним, что на июльском заседании регулятор снизил ключевую ставку на 200 б.п., на сентябрьском заседании – на 100 б.п., а на октябрьском, декабрьском и февральском – еще на 50 б.п. Комментируя принятое решение, Банк России отмечает, что рост цен ожидаемо замедлился после временного всплеска в начале текущего года. При этом баланс рисков на среднесрочном горизонте пока остается смещенным в стороны проинфляционных. Обобщая информацию о влиянии факторов на инфляцию, представители регулятора отмечают, что денежно-кредитная политика подстраивается под объявленные параметры бюджетной политики, которая, по прогнозам, будет способствовать замедлению инфляции. Однако, «в случае изменения параметров бюджетной политики может потребоваться корректировка проводимой денежно-кредитной политики». Регулятор ожидает возвращения инфляции к целевому уровню 4,0% во втором полугодии 2026 году.

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

### ***Динамика кредитования***

В марте 2026 года объемы кредитования реального сектора выросли по сравнению с прошлым месяцем на 0,7% (против прироста на 0,5% месяцем ранее). В годовом выражении прирост объемов кредитования реального сектора составил в отчетном году 12,2% против прироста на 11,6% по итогам 2025 года.

Объемы кредитования населения (в % к предыдущему месяцу) увеличились на 0,5% против нулевого прироста месяцем ранее. В годовом выражении рост составил 7,6% в

отчетном году (5,9% в 2025 году). Напомним, что пик прироста кредитования населения был зафиксирован в июне 2024 года – 27,1%.

Если рассматривать динамику в отдельных сегментах рынка, то увеличение объемов ипотечного портфеля в отчетном месяце составило 0,4%. В годовом выражении прирост объемов ипотечного кредитования равнялся 12,8% против прироста на 11,1% на конец 2025 года и пикового значения – 34,9%, зафиксированного в ноябре 2023 года. Рост объемов ипотечного кредитования происходил за счет льготных ипотечных программ.

В сегменте необеспеченных потребительских кредитов объем кредитования в марте увеличился на 0,4%. В годовом выражении снижение объемов кредитования в данном сегменте составило 3,1% против снижения на 4,6% в 2025 году.

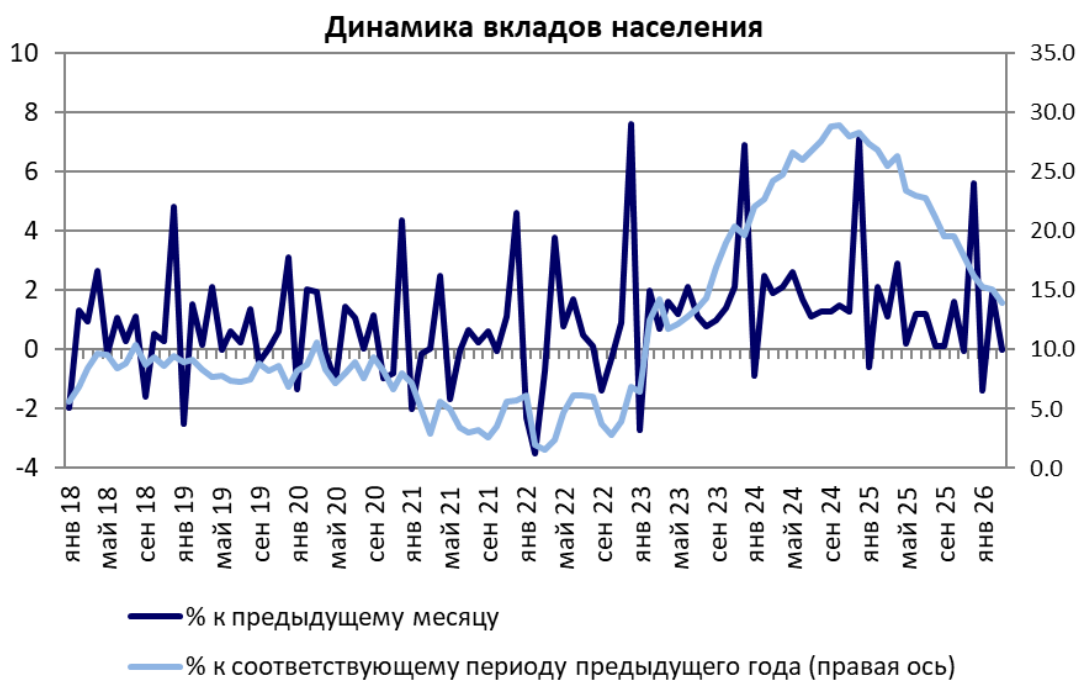


### Динамика депозитов населения

В марте 2026 года изменение объемов депозитов населения составило 0,0% против прироста на 1,9% месяцем ранее. В годовом выражении рост составил 13,9% против 16,2% по итогам 2025 года.

Согласно результатам мониторинга максимальной процентной ставки по вкладам в крупнейших банках, на фоне поэтапного снижения процентных ставок ЦБ в последние месяцы, процентные ставки по вкладам вновь начали снижаться. Так, по состоянию на первую декаду апреля максимальная процентная ставка по вкладам составила 13,43% против 15,62% в начале декабря 2025 года.

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



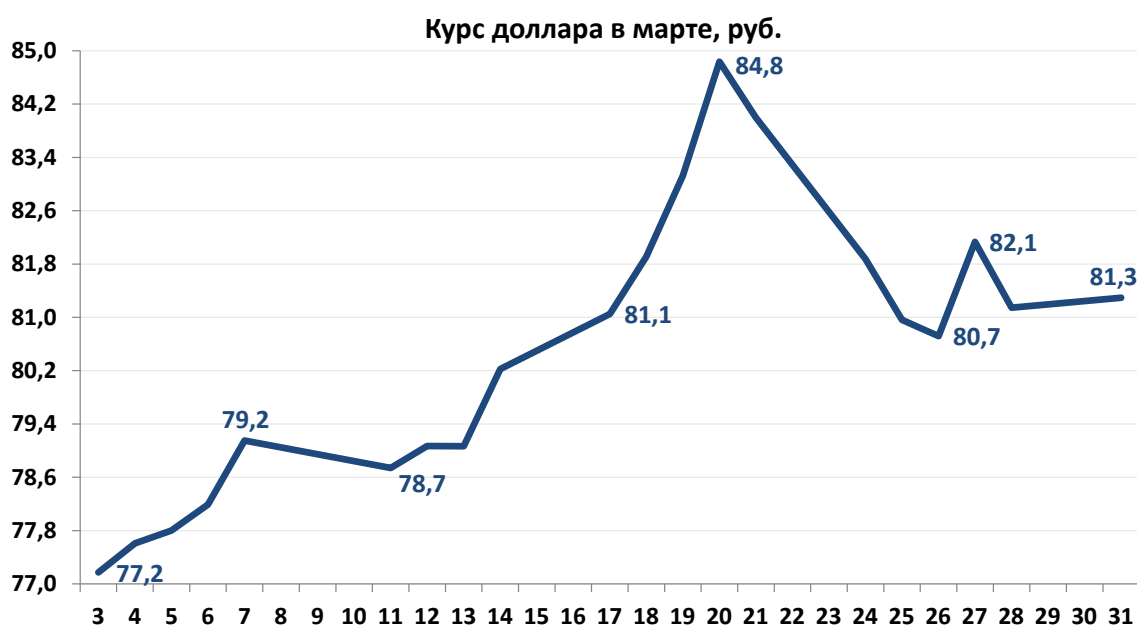
### Состояние денежного рынка

В марте 2026 года, по информации Банка России, сохранялся дефицит ликвидности, увеличившийся с января текущего года. За 2026 год регулятор прогнозирует структурный дефицит ликвидности в диапазоне 1,9-3,0 трлн рублей.

## 7. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

### Курс рубля в марте

Средний курс рубля к доллару в марте составил 80,4 руб./долл.; таким образом, ослабление сложилось в размере 4,4% м/м. По состоянию на конец марта курс составил 81,3 руб. против 77,3 руб. на конец февраля. Реальный курс рубля к доллару в марте снизился на 4,3% м/м и был на 0,8% ниже по сравнению с декабрем 2025 г.



*Источник: Банк России*

В течение первых трех недель марта наблюдался устойчивый тренд на ослабление рубля, который сменился частичным укреплением и стабилизацией в третьей декаде месяца.

В сторону ослабления рубля в марте действовали следующие процессы (цифры ниже — данные Банка России):

— 25 февраля министр финансов сообщил о том, что правительство рассматривает возможность ужесточения бюджетного правила через снижение базовой цены нефти. Такая корректировка означала бы снижение объема ежемесячных продаж валюты Банком России. Эта новость создала фон для ослабления рубля в конце февраля и начале марта.

— 26 февраля Банк России опубликовал резюме обсуждения ключевой ставки, в котором отметил, что уверенность в возможности продолжить смягчение денежно-кредитной политики на ближайших заседаниях повысилась. Это дополнительно способствовало ослаблению рубля в конце февраля – начале марта.

— 4 марта Минфин России сообщил, что приостанавливает с 6 марта на месяц продажи валюты в рамках бюджетного правила. Эта новость стала неожиданностью для рынков, что дало старт тренду на ослабление рубля в первые три недели месяца. При этом по оценке Банка России, с учетом значительного роста цен на нефть, объем отложенных

продаж валюты в марте примерно соответствует объему отложенных покупок в апреле. Таким образом, текущая приостановка операций в рамках бюджетного правила должна быть в целом нейтральна для рынка в коротком периоде.

— Чистые продажи валюты со стороны 29 крупнейших экспортеров в марте снизились на 31,3% м/м до 2,4 млрд долл.

— Общий объем продаж валюты нефинансовыми компаниями снизился на 6,9% м/м до 14,9 млрд долл., что меньше среднемесячного уровня за предыдущие полгода (15,9 млрд долл.).

— Спрос на валюту со стороны нефинансовых компаний вырос на 10,8% м/м до 940,2 млрд руб.

— Чистые покупки валюты физическими лицами на спотовом рынке выросли с 13,9 млрд руб. в феврале до 65,2 млрд руб. в марте.

— Спрос на юаневую ликвидность на денежном рынке значительно вырос в марте, что сократило предложение на валютном рынке. По информации Банка России, это было связано с оттоком средств клиентов некоторых кредитных организаций. Вмененные ставки по юаневым свопам в середине марта на пике достигли 40%, но к концу месяца снизились до 4%, что, тем не менее, также является повышенным уровнем. Объем задействованных свопов с Банком России вырос с 14 млрд юаней в феврале до 32 млрд юаней в марте, причем в отдельные дни марта он достигал установленного лимита в 5 млрд юаней. На рынке валютного репо ставки также выросли, но были на 2–8 п.п. ниже ставок по свопам.

— 20 марта Банк России ожидаемо снизил ключевую ставку на 50 б.п. до уровня 15,0% годовых. Приближение решения регулятора внесло вклад в ослабление рубля в первые две декады марта. Далее после 20 марта рубль частично укрепился в силу ликвидации ранее открытых спекулятивных позиций в иностранных валютах.

— На фоне войны США и Ирана наблюдалось значительное укрепление доллара к мировым валютам: индекс доллара DXY в течение марта вырос на 2,4%; среднемесячное значение индекса увеличилось на 2,1% м/м.

— На мировых рынках в марте отмечено снижение цен на медь (-3,3% м/м) и никель (-0,6%).

— 27 марта вышло постановление Правительства РФ о продлении приостановки операций на валютном рынке в рамках бюджетного правила до 1 июля 2026 г. Это способствовало торможению начавшегося с 21 марта укрепления рубля и стабилизации курса до конца месяца.

В сторону укрепления на рубль в марте воздействовали следующие факторы:

— По-прежнему высокие реальные процентные ставки на фоне постепенного выхода из фазы жесткой монетарной политики: при инфляции 5,79% г/г и ключевой ставке 15,5% годовых в середине марта реальная ключевая ставка составляла 9,2%, что сохраняет привлекательность рублевых активов. Рост инфляции в начале года, связанный с

повышением НДС, сдвинул ожидания в сторону более осторожного подхода Банка России к снижению ключевой ставки, что дополнительно поддерживает курс рубля.

— Резкий рост цен на нефть (Urals — 73% м/м), природный газ в Европе (59%), алюминий (10%) на фоне войны США и Ирана, а также увеличение физобъема нефтяного экспорта (4,7% по данным МЭА), в том числе, в силу частичного снятия санкций с российской нефти. В марте данный фактор поддержал рубль в большей степени через канал ожиданий, поскольку средний лаг поступления выручки от экспорта нефти составляет 1–2 месяца.

— В налоговом периоде в конце марта имели место объемные выплаты экспортерами налога на дополнительный доход от добычи углеводородного сырья (НДД), что увеличило предложение валюты.

— Сохранялся сезонно-низкий спрос на валюту со стороны импортеров. Впрочем, по некоторым новостным сообщениям, в марте активность импортеров оживилась.

— Спрос физических лиц на валюту на фьючерсном рынке сократился (в том числе в силу квартального исполнения обязательств по срочным контрактам): чистые позиции во фьючерсах на юань снизились в течение месяца на 49,2%, во фьючерсах на доллар — на 20,1%.

— Ухудшения геополитического фона вокруг России в марте не наблюдалось. После предыдущего раунда переговоров по урегулированию кризиса на Украине (17-18 февраля в Женеве) в переговорном процессе наступила пауза.

— В конце месяца поддержку рублю оказало сообщение Reuters 24 марта о том, что Россия отложит изменения бюджетного правила до 2027 г. в силу резкого роста цен на нефть.

Средний курс рубля к евро в марте составил 93 руб./евро; таким образом, ослабление сложилось в размере 2,2% м/м. По состоянию на конец марта курс составил 93,4 руб. против 91,3 руб. на конец февраля. Реальный курс рубля к евро в марте снизился на 2,1% м/м, но был на 0,5% выше по сравнению с декабрем 2025 г.

Средний курс рубля к юаню в марте составил 11,7 руб./юань; таким образом, ослабление сложилось в размере 4,8% м/м. По состоянию на конец марта курс составил 11,7 руб. против 11,2 руб. на конец февраля. Реальный курс рубля к юаню в марте снизился на 5,1% м/м и был на 3,7% ниже по сравнению с декабрем 2025 г.

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

## ***Внутренний валютный рынок***

Интервенции Банка России на валютном рынке в марте складывались из двух частей:

1. Зеркалирования операций Минфина России в рамках бюджетного правила: 1-5 марта осуществлялись продажи валюты в объеме 11,9 млрд руб. в день. Далее в связи с планируемым изменением базовой цены нефти в бюджетном правиле Минфин России 4 марта принял решение с 6 марта в течение месяца не проводить операций на внутреннем валютном рынке в рамках бюджетного правила.
2. Корректировки, состоящей из одной компоненты, в виде продажи валюты в течение 1-го полугодия 2026 г. в объеме 4,62 млрд руб. в день, что в сумме соответствует объему чистого инвестирования средств ФНБ в разрешенные финансовые активы в рублях во 2-ом полугодии 2025 г. ФНБ не использовался для покрытия дефицита бюджета вне бюджетного правила в 2025 г. Поэтому соответствующая вторая компонента в корректировке отсутствует.

Таким образом, 1-5 марта Банк России осуществлял нетто-продажу валюты в объеме 16,52 млрд руб. в день, а с 6 марта — в объеме 4,62 млрд руб. в день. Операции Банка России с валютой проводились в валютной секции Московской Биржи в инструменте «китайский юань – рубль» со сроком расчетов «завтра». По оценке, общая нетто-продажа валюты в марте составила 13,7 млрд юаней, что на 53% меньше объема нетто-продаж в феврале (28,8 млрд юаней). В апреле можно ожидать снижения поддержки курса рубля со стороны таких операций, поскольку в связи с планируемым изменением базовой цены нефти в бюджетном правиле 27 марта вышло постановление Правительства РФ о продлении приостановки ежемесячных операций на внутреннем валютном рынке в рамках бюджетного правила до 1 июля 2026 г. (Минфин России сообщил об этом 30 марта). Таким образом, из операций остались только продажи валюты Банком России в рамках корректировки в объеме 4,62 млрд руб. в день.

С февраля портал mfd.ru прекратил публиковать ежедневные данные по объему торгов валютой на Московской бирже. По оценке газеты «Коммерсант», основанной на опросах участников рынка, в марте объем торгов юанем с поставкой «завтра» на Московской бирже составил более 3,1 трлн руб., увеличившись на 40% м/м и почти на 60% г/г. С учетом большего количества торговых сессий в марте, средневзвешенный объем торгов вырос на 20% м/м, составив 145 млрд руб. В марте был достигнут максимальный месячный объем торгов юанем с августа 2023 г. (3,21 трлн руб.), когда имело место резкое ослабление рубля и были приняты меры по его стабилизации: повышение ключевой ставки Банка России и ужесточение контроля за репатриацией валютной выручки и ее продажей на открытом рынке.

С конца 2024 г. Банк России рассчитывает официальные курсы валют на основе объединенных данных биржевых и внебиржевых сегментов рынка. По оценке, волатильность курса рубля к доллару, евро и юаню, после снижения в феврале на 2, 33 и

18% м/м, в марте резко выросла на 87, 85 и 107% м/м соответственно. В абсолютном выражении в марте волатильность рубля к доллару, евро и юаню была близкой по значениям. При этом волатильность достигла максимумов: к доллару — с марта 2025 г., к евро — с апреля 2025 г., к юаню — с февраля 2025 г. Резкий рост волатильности в марте был обусловлен следующими факторами: 1. Приостановкой валютных операций Банка России в рамках бюджетного правила; 2. Дефицитом юаней из-за роста спроса на юаневую ликвидность на денежном рынке; 3. Значительным укреплением доллара к мировым валютам на фоне войны США и Ирана. 4. Резким ростом цен на нефть, газ и алюминий также в силу войны США и Ирана.

### ***Мировой валютный рынок***

Среднемесячный курс евро к доллару в марте составил 1,156 долл./евро; таким образом, ослабление сложилось в размере 2,3% м/м. За март евро ослаб к доллару на 2,6% относительно конца февраля, причем в течение месяца ослабление в первые две недели сменялось 10-дневным укреплением, а затем снова ослаблением в последнюю неделю.



*Источник: Federal Reserve Economic Data*

В конце февраля евро стабилизировался и частично укрепился на фоне ослабления тарифной напряженности после решения Верховного суда США 20 февраля об отмене большинства импортных тарифов, введенных администрацией Трампа. Однако с начала марта динамика курса евро к доллару была полностью подчинена негативному для еврозоны геополитическому фактору. 26 февраля состоялись переговоры США и Ирана в Женеве, которые завершились без заключения «сделки». Вследствие этого в субботу 28 февраля при закрытых рынках США и Израиль начали военную операцию против Ирана, и уже вскоре после начала боевых действий (2 марта) Иран закрыл Ормузский пролив, через который проходит около 20% мирового предложения нефти и около четверти ее

морских перевозок. В результате цены на нефть Brent выросли с 72,6 долл./барр. 2 марта до 112 долл. 19 марта, после чего стабилизировались на уровне около 100 долл. в том числе в силу мер США по увеличению предложения нефти: Индии было разрешено приобретать российскую нефть и были сняты санкции с нефти России и Ирана, находящейся в танкерах в море.

Военный конфликт США и Ирана действует в сторону ослабления евро к доллару главным образом за счет четырех каналов: уязвимости еврозоны к скачкам цен на нефть и газ в силу ее зависимости от импорта энергоносителей; укрепления доллара к мировым валютам в результате роста спроса на защитные активы на фоне геополитической неопределенности; укрепления доллара из-за опасений о росте инфляции в США и соответственно более высокой траектории учетной ставки ФРС; укрепления доллара на фоне роста нефтяных котировок за счет статуса США как мирового лидера по добыче нефти. С начала месяца в результате резкого роста нефтяных цен евро перешел к падению и к 3 марта опустился до 1,160 долл. Далее курс стабилизировался примерно до 10 марта, поскольку ожидания участников рынка сместились в сторону быстрого завершения боевых действий и скорого открытия Ормузского пролива. Рыночные настроения также улучшились за счет того, что 6 марта США временно разрешили Индии приобрести российскую нефть. Однако по прошествии недели рынки начали воспринимать эти меры как недостаточно эффективные, а ожидания стали смещаться в сторону затяжного конфликта и длительной блокады Ормузского пролива. В результате евро снова перешел к падению, достигнув 1,144 долл. к 13 марта. В последующие дни за счет временного снятия санкций США на российскую (13 марта) и иранскую (20 марта) нефть в танкерах в море наблюдалась стабилизация нефтяных цен на уровне около 100 долл./барр. и наметился умеренный тренд на укрепление евро: к 23 марта курс достиг 1,159 долл. Однако на последней неделе месяца усилились опасения относительно роста инфляции в США на фоне в том числе удорожания бензина. В результате ожидания инвесторов сместились в сторону более высокой траектории учетной ставки ФРС, что создало условия для ослабления евро: к 31 марта курс снизился до 1,152 долл. Отметим, что 18 марта ФРС ожидаемо оставила учетную ставку без изменений, а 19 марта ЕЦБ также ожидаемо сохранил ключевые ставки неизменными, и данные события не отразились на динамике курса евро к доллару.

С начала апреля геополитическая напряженность вокруг Ирана несколько ослабла. Интенсивность боевых действий снизилась и стали чаще появляться сообщения о готовящихся переговорах США и Ирана. В результате на первой неделе месяца евро стабилизировался на уровне примерно 1,155 долл. 7 апреля США и Иран объявили о двухнедельном прекращении огня с 8 апреля, в результате чего евро укрепился за день до 1,169 долл. и сохранил дальнейший тренд на укрепление в течение последующей недели. Этому дополнительно способствовали переговоры Израиля с Ливаном 9 апреля и

переговоры США с Ираном 11 апреля, которые впрочем не привели к заключению соглашения, в результате чего США объявили о блокаде морских портов Ирана с 13 апреля. Тем не менее, это не привело к эскалации и нарушению режима прекращения огня, и 14 апреля сообщалось, что в ближайшее время планируется следующий раунд переговоров США и Ирана. По состоянию на 17 апреля евро укрепился к доллару на 2,4% относительно конца марта и фактически вернулся к уровню конца февраля.

В краткосрочной перспективе риски для курса евро к доллару в целом сбалансированы. Согласно инструменту CME Fedwatch, по состоянию на 17 апреля, вероятность сохранения учетной ставки ФРС на текущем уровне на следующем заседании 29 апреля составляла 99%. При этом по данным Polymarket на 17 апреля ожидания относительно решения ЕЦБ на следующем заседании 30 апреля также однозначны: 97% в пользу сохранения ставок неизменными. Таким образом, в отношении дифференциала процентных ставок риски для курса евро сбалансированы. При этом сохраняется повышенная геополитическая неопределенность. С одной стороны, вероятно продолжение или даже эскалация конфликта США и Ирана с сохраняющейся блокадой Ормузского пролива, что будет оказывать понижающее давление на евро относительно доллара. С другой стороны, соблюдение режима прекращения огня и продолжение переговоров, даже на фоне блокады США иранских портов, может означать сохранение курса на дипломатическое разрешение конфликта в ближайшее время. В этом случае евро получит дополнительный импульс в сторону укрепления.

## 8. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

### Государственный долг

На 1 апреля 2026 г. объем государственного внутреннего<sup>8</sup> долга РФ, выраженного в государственных ценных бумагах (ОФЗ, ГСО), составил 30904,6 млрд руб. и за март вырос на 159,4 млрд руб. или на 0,5%.

В отчетном месяце Минфин провел 10 первичных размещений (аукционов и дополнительных размещений после аукциона), продав облигации в объеме 605,0 млрд руб. Кроме этого, внутренний госдолг прирос за счет индексации ОФЗ-ИН, которая в марте составила 4,70 млрд руб.; при этом состоялось одно погашение – выпуска ОФЗ-ПК 29014, в объеме 450,0 млрд руб. Указанные компоненты дают прирост долга на 159,7 млрд руб.; отчетность Минфина по выпускам показывает также, что были частично выкуплены/обменяны три выпуска ОФЗ-ПД 2024 года в суммарном объеме 0,3 млрд руб.

Внутренний долг в госбумагах с учетом госгарантий составил на 1 апреля 31459,7 млрд руб., в том числе в госгарантиях в национальной валюте 555,1 млрд руб., и в целом этот показатель долга прирос за два месяца на 804,9 млрд руб. (+2,6%), притом что объем действующих рублевых госгарантий сократился с начала года на 300,0 млрд руб. или на 35,1%.

Государственный внешний долг на 1 апреля сложился на уровне 61,1 млрд долл., в том числе в виде внешних облигационных займов 33,7 млрд долл., из которых 19,5 млрд долл. составляют новые облигации ОВОЗ; 11,2 млрд долл. – еврооблигации, незамещенные соответственными выпусками ОВОЗ в декабре 2024 г.; плюс к этому – новые юаневые ОФЗ, в объеме эквивалентном ~2,9 млрд долл.; а также в виде гарантий в иностранной валюте в объеме 25,9 млрд долл.

В марте долларовой объем внешнего госдолга сократился на 0,6 млрд долл. или на 1,0%, в основном за счет снижения объема действующих валютных госгарантий (-0,4 млрд долл.), а также курсовых изменений. В рублевом эквиваленте государственный внешний долг на 1 апреля 2026 г. соответствовал 4968,7 млрд руб., и за первый квартал повысился (за счет роста валютных гарантий) на 488,6 млрд руб. или на 10,9% (при укреплении доллара к рублю за это время на 3,9%).

В соответствии с новым Законом о федеральном бюджете (Федеральный закон от 28.11.2025 № 426-ФЗ «О федеральном бюджете на 2026 год и на плановый период 2027 и 2028 годов»), Приложения 32-35), в 2026 году предусмотрены: чистые внутренние

---

<sup>8</sup> Напомним, что в соответствии с Бюджетным кодексом, к внутреннему долгу Российской Федерации относятся обязательства, выраженные в национальной валюте, а к внешнему долгу – обязательства в иностранной валюте. Этот подход отличается от методологии платежного баланса (используемой Банком России), в соответствии с которой внешний долг определяется как долг перед нерезидентами.

заимствования в объеме 4,173 трлн руб. (привлечение 5,509 трлн руб., погашение 1,337 трлн руб.); предоставление госгарантий в рублях в объеме 634 млрд руб.; (несвязанные) заимствования в иностранной валюте на международном рынке капитала в эквиваленте 1 млрд долл. при чистом снижении внешнего госдолга на 2,1 млрд долл.; предоставление валютных госгарантий в эквиваленте 8,8 млрд долл.

Напомним, что, в условиях санкционной блокировки валютных резервов России действует особый порядок исполнения обязательств по внешнему долгу, сформулированный Минфином в приказах №240 от 22 июня 2022 г., и №315 от 27 июля 2022 г. Президент РФ 4 августа 2023 г. также подписал закон<sup>9</sup>, вносящий поправки в Бюджетный кодекс (статья 105), которые наделяют правительство полномочиями по замещению обращающихся еврооблигаций РФ на новые выпуски с аналогичными условиями по согласованию с их владельцами. В декабре 2024 года Минфин РФ информировал<sup>10</sup> о завершении операции замещения еврооблигаций РФ.

Отметим также, что Указ Президента от августа 2023 г. определяет особый порядок исполнения гарантий в иностранной валюте (Указ №603)<sup>11</sup>.

#### Аукционы по размещению ОФЗ

В марте Минфин провел 8 аукционов ОФЗ и 2 ДРПА – дополнительных размещения после аукциона, на которых размещались только бумаги с постоянным купоном ОФЗ-ПД. Их основные характеристики приведены в следующей таблице.

Выпуск	Купон	Начало размещения	Год погашения
ОФЗ-ПД 26218	8,5%	2015	2031
ОФЗ-ПД 26230	7,7%	2019	2039
ОФЗ-ПД 26238	7,1%	2021	2041
ОФЗ-ПД 26244	11,25%	2023	2034
ОФЗ-ПД 26245	12%	2024	2035
ОФЗ-ПД 26246	12%	2024	2036
ОФЗ-ПД 26250	12%	2025	2037
ОФЗ-ПД 26254	13%	2025	2040

<sup>9</sup> 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».

<sup>10</sup> [https://minfin.gov.ru/ru/press-center?id\\_4=39503&ysclid=m66bhgz8zr632439865](https://minfin.gov.ru/ru/press-center?id_4=39503&ysclid=m66bhgz8zr632439865)

<sup>11</sup> Указ Президента РФ от 09.08.2023 № 603 «О временном порядке исполнения государственных гарантий Российской Федерации, предоставленных в иностранной валюте».

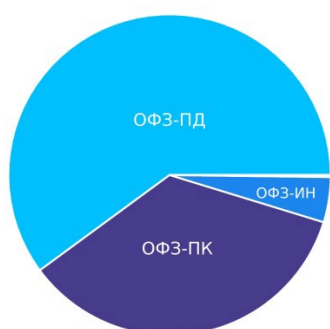
Из совокупного объема привлеченных в марте средств – 605,0 млрд руб. (в феврале было – 748,5 млрд руб.) на ДРПА пришлось 60,8 млрд руб., т.е. 10% (по сравнению с 21% месяцем ранее). Коэффициент активности (совокупный спрос по отношению к предложению) составил 0,31 (в феврале – 0,25), коэффициент размещения (отношение размещенного объема к предложению) – 0,21 (в феврале было 0,18). Средневзвешенный срок до погашения гособлигаций, размещенных в марте, составил 10,9 лет; соответствующий показатель февраля – 11,1 года.

Среднее значение ставки RUONIA, к которой привязаны ставки обращающихся облигаций ОФЗ-ПК, в марте составило 14,97%, что на 35 б.п. ниже февральского значения.

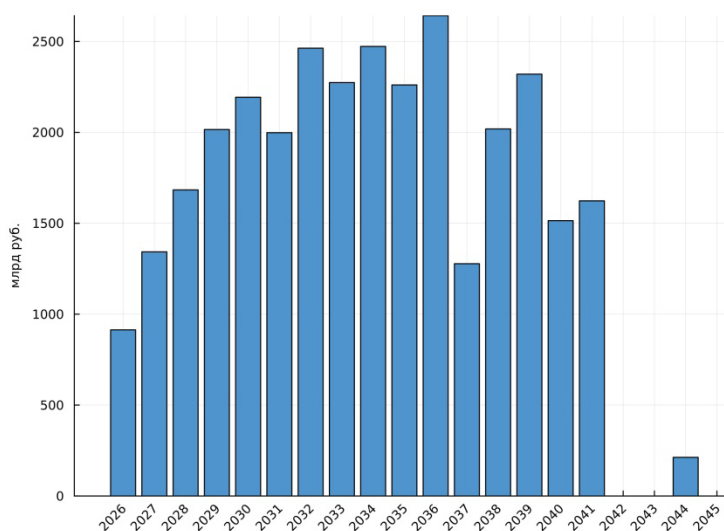
### Внутренний долговой рынок

В структуре государственного внутреннего долга в ценных бумагах доминируют ОФЗ, их совокупный объем к 1 апреля составил 30864,6 млрд руб. (остальную часть, 0,1% внутреннего госдолга в ценных бумагах, представляют ГСО). В структуре размещенных ОФЗ преобладают ОФЗ-ПД и ОФЗ-ПК, составляя 60% и 35% внутреннего долга в ценных бумагах. Небольшую долю от объема внутреннего долга занимают облигации ОФЗ-ИН – 4,5% и ОФЗ-АД (с амортизацией долга) – 0,2%. ОФЗ для населения (ОФЗ-н) после погашения последнего выпуска в феврале 2025 г. уже не входят в состав внутреннего госдолга.

**Структура долга в ГЦБ**



**Погашения внутреннего госдолга РФ (на 09.04.2026)**

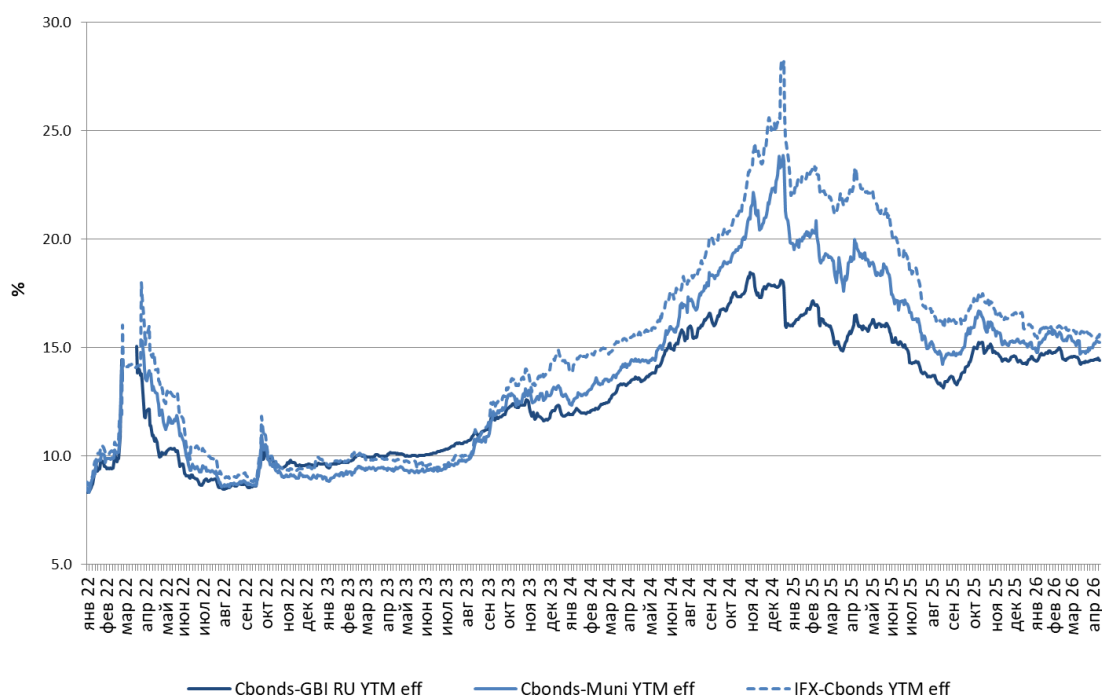


Доля нерезидентов на рынке ОФЗ на 1 марта (последние опубликованные данные ЦБ) составила 3,5% и за февраль повысилась на 0,1 п.п., а в номинале объем ОФЗ, принадлежащих нерезидентам, составил 1071,0 млрд руб. и в феврале возрос на 38 млрд руб.

Среднее значение доходности государственных облигаций, выраженное индексом Cbonds-GBI RU YTM eff, в марте составило 14,43%, что ниже на 25 б.п. февральского значения.

На 1 апреля объем рынка региональных и муниципальных облигаций составил 608,2 млрд руб. и в отчетном месяце снизился на 1 млрд руб. (-0,2%) – в таком объеме состоялось погашение выпуска облигаций Томской области. Средневзвешенная доходность субфедеральных облигаций по индексу Cbonds-Muni (эффективная) в марте составила 15,19% и за месяц снизилась на 33 б.п.

#### Индикаторы доходности облигаций в 2022-26 гг.



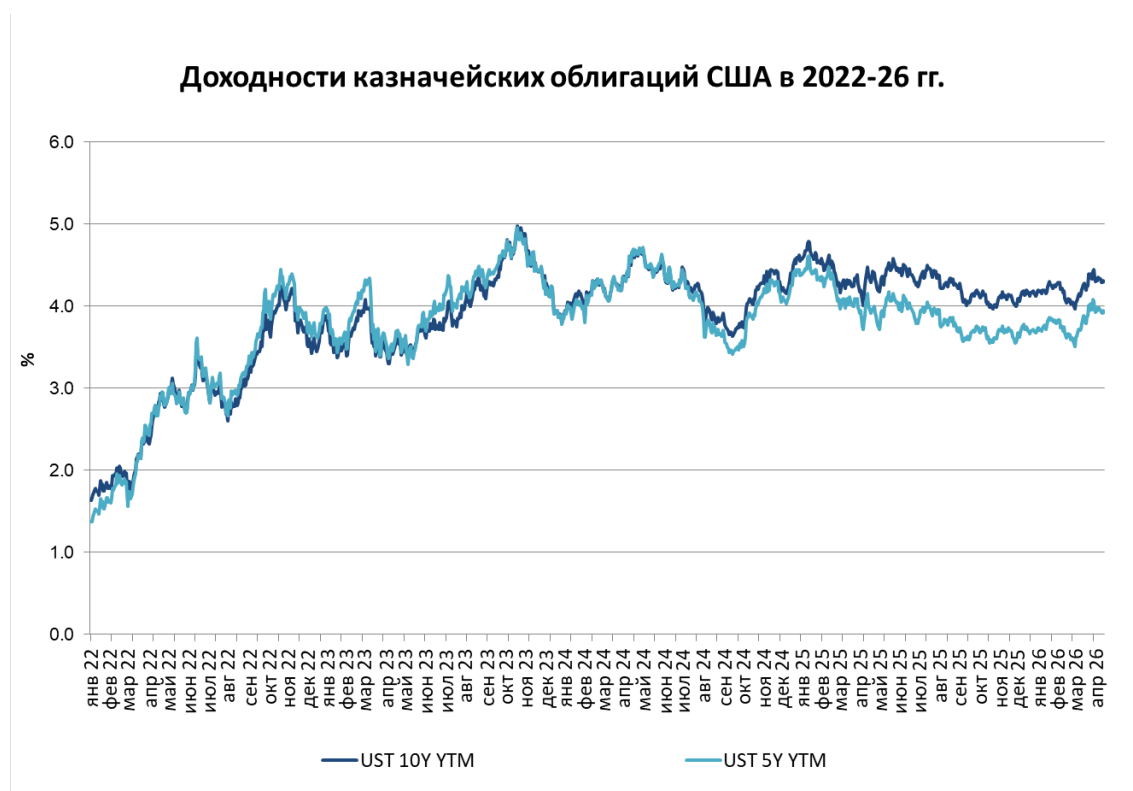
Источник: CBonds

Объем рынка корпоративных облигаций на 1 апреля составил 37312 млрд руб. и за март прирос на 1385,4 млрд руб. (+3,9%). Из крупных размещений марта можно отметить: 10-летний выпуск Роснефти на 460 млрд руб. с пут-офертой через год и купоном 8% до оферты (классифицируемый как нерыночный), выпуск облигаций МТС округленно на 85 млрд руб., с купоном 15% и погашением в июле 2028 г., с доходностью первичного размещения 15,53%.

Средневзвешенная доходность рынка корпоративных облигаций по индексу IFX-Cбonds (эффективная) в марте сложилась на уровне 15,72%, что ниже на 19 б.п. показателя предыдущего месяца.

### Международные финансовые рынки

Среднемесячные доходности казначейских облигаций США в марте возросли по сравнению с предыдущим месяцем. Средняя доходность десятилетних казначейских облигаций США за март составила 4,25%, что выше февральского значения на 12 б.п., доходности пятилетних – 3,85% (+17 б.п. к февральскому показателю). Как видно на графике, в отличие от периода 2022-24 гг., в последний год спред порядка 0,5 п.п. между ними сохраняется.



Денежно-кредитная политика в крупнейших развитых странах оставалась в марте стабильной, однако на фоне инфляционного всплеска риторика регуляторов стала жестче. В США годовой показатель инфляции составил по итогам марта 3,3% после февральских 2,4%, как и месяцем ранее; при том что ФРС США 18 марта оставила базовую ставку неизменной на уровне 3,50–3,75%. ЕЦБ также 19 марта в очередной раз оставил базовую ставку без изменений – на уровне (2,15%) – а годовая инфляция в еврозоне в конце марта составила 2,6% после 1,9% после в конце предыдущего месяца).

В марте динамика глобальных индексов была в большей частью негативной, на что прежде всего влиял конфликт на Ближнем Востоке и связанные с ним скачок цен на энергоносители и транзакционные издержки из-за блокировки морских путей; обсуждения новых ограничивающих или «штрафных» мер торговой политики США и т.п. В России негативный эффект роста волатильности был смягчен ростом нефтегазовых котировок и приростом других экспортных цен, в том числе на удобрения.

По итогам месяца американский индекс S&P500 снизился на 5,1%, британский FTSE 100 – скорректировался вниз на 6,7%, европейский Stoxx Europe 600 упал на 8,0%,

японский NIKKEI 225 – потерял сразу 13,2%, китайский SSE Composite – понизился на 6,5%. Фондовый индекс по странам с формирующимся рынком MSCI EM упал на 13,3% в последнем месяце. Индекс МосБиржи в марте снизился на 0,8%, а индекс РТС, выраженный в долларах, понизился на 5,7%, (при ослаблении рубля к доллару в марте на 5,2%).

Среднее значение индекса VIX в марте составило 25,6 – за месяц он поднялся на 6,4 пункта, перейдя из области низкой (до 20 п.) в зону средней волатильности и неопределенности международных финансовых рынков.

### Рынок российских облигаций в иностранной валюте

Как известно, в декабре 2024 г. структура российского государственного внешнего долга изменилась, при этом около 2/3 бывших выпусков суверенных еврооблигаций (на 1 апреля 2026 г. – в эквиваленте 19,5 млрд долл.) были преобразованы в замещающие облигации ОВОЗ. Оставшиеся незамещенными суверенные еврооблигации РФ (в эквиваленте 11,2 млрд долл. на 1.4.2026) продолжают обращение на вторичном рынке.

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

По последним опубликованным (ежеквартальным) данным Банка России, доля инвестиций нерезидентов в еврооблигационных займах РФ на 1 января 2026 г. составила 29,3% (9,1 млрд долл.), по сравнению с 1 октября 2025 г., когда было 28,4% (9,4 млрд долл.), и против 51,1% (20,0 млрд долл.) на 1 января 2022 г.

В отсутствие действующих индексов еврооблигаций РФ, приведем значения (в определенной мере) смежных индексов: индекс доходности суверенных долларовых еврооблигаций по Восточной Европе Cbonds Eastern Europe Sovereign USD YTM в марте в среднем составил 5,80% (+31 б.п.); аналогичный индекс по СНГ Cbonds CIS Sovereign USD YTM – 9,20% (+33 б.п. по сравнению с февралем).

Объем «замороженного» рынка российских корпоративных еврооблигаций на 1 апреля сложился на уровне 22,1 млрд долл. и за месяц снизился на 0,5 млрд долл.

Что касается быстро развивавшегося в 2024-25 гг. рынка бивалютных и юаневых облигаций, в марте из крупных размещенных выпусков можно отметить только выпуск Фосагро на 1,5 млрд юаней, с погашением в мае 2029 г., с купоном 8% и доходностью первичного размещения 8,25%.

Совокупный объем рынка корпоративных облигаций РФ в юанях составил на 1 апреля 150,4 млрд юаней (~22,1 млрд долл.), снизившись на 3,0% за месяц и на 2,2% с начала года.

## 9. ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

### *Платежный баланс в 2025 г.*

20 марта Банк России опубликовал платежный баланс за 2025 г., а также уточнил его оценку за 2024 г. При этом предыдущая (предварительная) оценка за 2025 г. была опубликована 17 марта как часть предварительных данных за январь 2026 г. Сальдо счета текущих операций сложилось в размере 43,1 млрд долл. и было пересмотрено в сторону повышения на 1,5 млрд долл. по сравнению с предварительной оценкой. Оценка экспорта товаров была повышена на 1,7 млрд долл. до 422,1 млрд долл., а импорта товаров – на 0,2 млрд долл. до 305 млрд долл. Оценка экспорта услуг повышена на 0,1 млрд долл. до 46,3 млрд долл., а импорта услуг – также на 0,1 млрд долл. до 94,8 млрд долл. Оценка сальдо первичных и вторичных доходов не изменилась и составила -25,5 млрд долл.

В отношении финансового счета, чистое приобретение иностранных активов кроме резервных пересмотрено вверх на 1,5 млрд долл. до 58,2 млрд долл. Оценка чистого принятия обязательств повышена на 0,1 млрд долл. до 9,3 млрд долл. Чистые ошибки и пропуски, которые можно рассматривать как прокси для незарегистрированного чистого притока капитала, остались без изменения на уровне -12,3 млрд долл. (незарегистрированный чистый отток капитала).

По сравнению с предварительной оценкой от 17 марта была также существенно повышена степень детализации информации по динамике показателей платежного баланса (в особенности его финансового счета):

- на фоне смягчения геополитического фона и роста ожиданий о снижении санкционного давления сокращение входящих прямых инвестиций сменилось ростом: +22,9 млрд долл. по сравнению с -9,4 млрд долл. в 2024 г.; при этом возобновился также рост исходящих прямых инвестиций: +10,6 млрд долл. по сравнению с -0,2 млрд долл. соответственно;

- в силу улучшения ожиданий и роста интереса нерезидентов к российским бумагам (в том числе ОФЗ) негативная динамика входящих портфельных инвестиций также сменилась ростом: +0,2 млрд долл. против -7,8 млрд долл. годом ранее; при этом исходящие портфельные инвестиции также перешли от сокращения к росту: +2,5 млрд долл. против -7,8 млрд долл. соответственно;

- в отношении прочих инвестиций (включая ссуды и займы, наличную валюту и депозиты) рост входящих потоков сменился снижением: -11,2 млрд долл. против +29,9 млрд долл. годом ранее; также наблюдалось замедление роста исходящих потоков: +46,7 млрд долл. против +75,2 млрд долл. соответственно.

- резервные активы по методологии платежного баланса сократились на 18,5 млрд долл. (на 3,8 млрд долл. годом ранее) в силу продолжения нетто-продаж валюты Банком России в рамках бюджетного правила.

**Таблица 9.1** Платежный баланс в 2025 г., млрд долл.

	2025	2024
<b>Счет текущих операций</b>	43,1	62,5
<b>Торговый баланс</b>	117,1	132,1
Экспорт	422,1	433,6
Импорт	305,0	301,5
<b>Баланс услуг</b>	-48,6	-38,4
Экспорт	46,3	43,1
Импорт	94,8	81,5
<b>Баланс первичных и вторичных доходов</b>	-25,5	-31,2
Оплата труда	-7,2	-6,5
Инвестиционные доходы	-10,7	-21,1
Рента	0,0	0,1
Вторичные доходы	-7,5	-3,7
<b>Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами</b>	-49,3	-56,8
Счет операций с капиталом	-0,4	-0,3
Финансовый счет, кроме резервных активов	-48,9	-56,5
Чистое приобретение активов, кроме резервных	58,2	65,7
Чистое принятие обязательств	9,3	9,2
Изменение резервных активов	-18,5	-3,8
Чистые ошибки и пропуски	-12,3	-9,5

Источник: Банк России

### Платежный баланс в январе-феврале 2026 г.

14 апреля Банк России опубликовал предварительную оценку платежного баланса в январе-феврале 2026 г. В предыдущие годы в апреле публиковалась предварительная оценка за 1 кв., но в текущем году ее выход перенесен на 18 мая.

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

	январь-февраль 2026	январь-февраль 2025	% г/г
<b>Сальдо текущего счета</b>	1,9	10,4	-81,7
<b>Внешняя торговля товарами</b>			
Экспорт	57,6	61,7	-6,6
Импорт	45,8	43,2	+6,0
<b>Внешнеторговый оборот</b>	103,4	104,9	-1,4
<b>Сальдо торгового баланса</b>	11,8	18,4	-35,9
<b>Внешняя торговля услугами</b>			
Экспорт	7,5	6,6	+13,6
Импорт	13,5	11,5	+17,4
<b>Внешнеторговый оборот</b>	21,0	18,1	+16,0
<b>Сальдо торгового баланса</b>	-6,0	-4,8	
<b>Баланс первичных и вторичных доходов</b>	-3,9	-3,3	
<b>Чистое принятие обязательств</b>	7,3	2,6	
<b>Чистое приобретение активов (кроме резервных)</b>	7,5	15,0	
<b>Изменение резервных активов</b>	-5,5	-4,4	
<b>Чистые ошибки и пропуски</b>	-7,2	-2,3	

Источник: Банк России

Экспорт товаров. Согласно предварительной оценке Банка России, в январе-феврале экспорт товаров составил 57,6 млрд долл., сократившись на 6,6% г/г. Сокращение было обусловлено более низкими ценами на нефть и газ, а также снижением физобъема нефтяного экспорта. При этом с исключением сезонности в феврале экспорт практически не изменился (+0,1% м/м) после сокращения на 10,9% в январе и роста на 13,4% в декабре. Поддержку экспорту в феврале оказал рост цен на нефть. При этом в негативную сторону на экспорт повлияло снижение цен на газ и цветные металлы, а также сокращение физобъема нефтяного экспорта. Точность оценок сезонно-скорректированной динамики м/м экспорта в последние месяцы, вероятно, ограничена, поскольку используются предварительные данные о платежном балансе, которые, возможно, будут скорректированы позднее по мере выхода дополнительной информации. Ретроспективные оценки объема экспорта были скорректированы Банком России на основе поступивших дополнительных отчетных данных: оценки за 2025 г. и январь 2026 г. суммарно повышены на 1,7 млрд долл.



*Источник: расчеты ЭЭГ на основе данных Банка России*

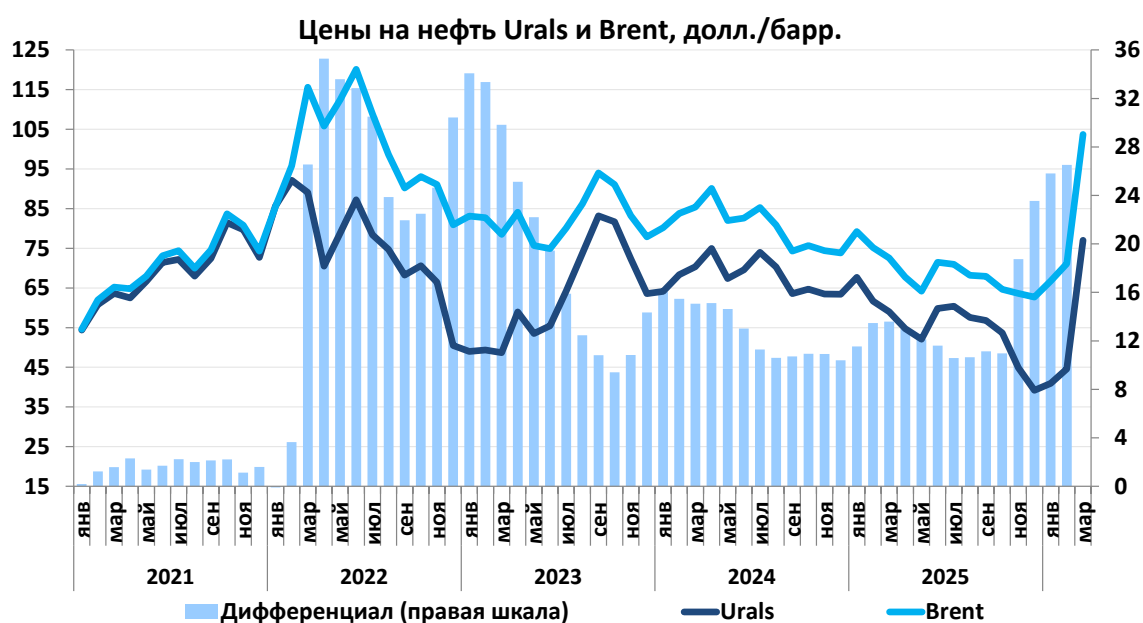
В январе-феврале средние цены на нефть Brent и Urals составили 68,9 и 42,8 долл./барр и были ниже на 10,7 и 33,9% г/г соответственно. Более низким ценам г/г способствовало увеличение добычи странами ОПЕК+, а также странами вне ОПЕК, и сокращение спроса на фоне замедления мирового экономического роста. Значительно более низкие цены Urals были также обусловлены октябрьскими санкциями США в отношении российского нефтяного сектора. При этом поддержку ценам оказывало ожидание возможного военного конфликта США и Ирана, который в итоге действительно начался 28 февраля и привел к закрытию Ираном Ормузского пролива, через который проходит большая часть экспорта нефти из Персидского залива, что составляет около четверти мировых морских перевозок нефти и около 20% мирового предложения нефти.

Средний дифференциал цен Urals и Brent в январе-феврале составил 26,2 долл., увеличившись в 2,1 раза г/г вследствие октябрьских санкций США.

В марте цены Brent резко выросли на 45,8% м/м до 103,7 долл./барр. после роста на 6,5% в феврале и также на 6,5% в январе. Рост нефтяных котировок в марте стал рекордным с августа 1990 г. Цены Urals в марте увеличились на 72,7% м/м до 77 долл./барр. после роста на 8,9% в феврале и 4,5% в январе. Закрытие Ормузского пролива вынудило нефтедобывающие страны Персидского залива, включая Саудовскую Аравию и ОАЭ, резко сократить добычу нефти с возможностью дальнейшего сокращения в случае затягивания конфликта. Международное энергетическое агентство (МЭА) назвало это «крупнейшим сбоем в поставках в истории мирового нефтяного рынка», несмотря на то, что страны-участницы МЭА вывели на рынок 400 млн барр. нефти из стратегических резервов. Средний дифференциал цен Brent и Urals в марте составил 26,7 долл., практически не изменившись по сравнению с февралем (+0,6% м/м) после роста на 2,7% в феврале и 9,7% в январе на фоне эффектов октябрьских санкций США.

По предварительным данным МЭА, в январе-феврале физобъем экспорта российской нефти и нефтепродуктов снизился на 2,9% г/г до 7,1 млн б/с. Сокращение было обусловлено эффектом октябрьских санкций США в отношении российского нефтяного сектора и связанного с ними снижения поставок в Индию, а также остановкой поставок по трубопроводу «Дружба» в Венгрию и Словакию.

В марте экспорт вырос на 4,7% м/м до 7,1 млн б/с после сокращения на 8,8% в феврале и на 1,7% в январе. Росту способствовало частичное снятие санкций с российской нефти, в результате которого, в частности, поставки в Индию выросли на 87% м/м. По информации МЭА, в марте нефть из России перерабатывали 12 НПЗ Индии по сравнению с 7 в феврале.



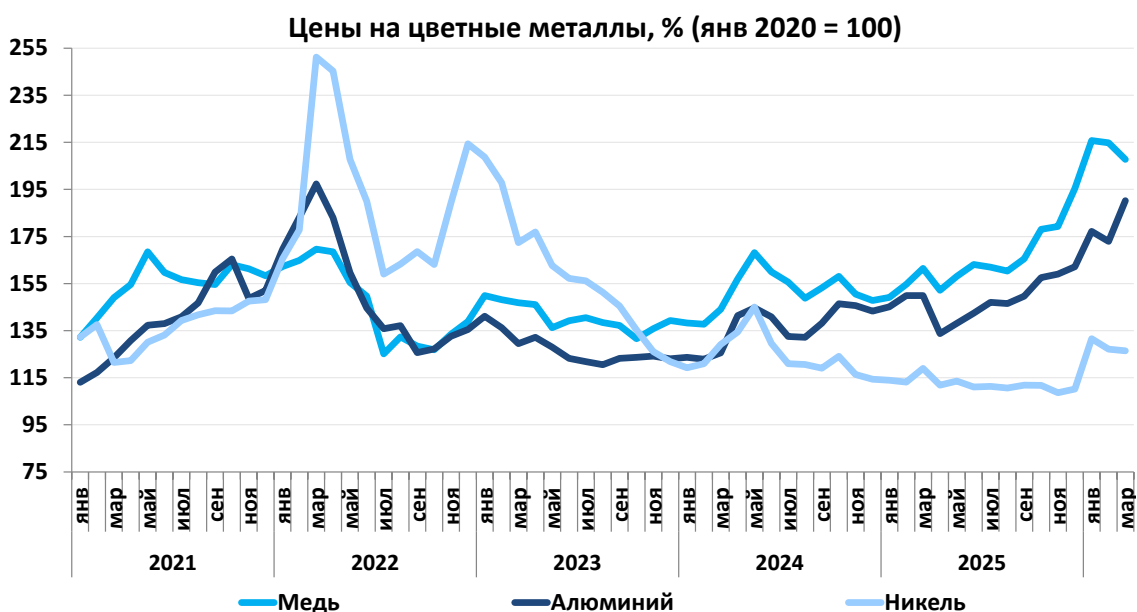
Источник: Минэкономразвития, Всемирный банк



В марте цены на медь снизились на 3,3% м/м после снижения на 0,5% в феврале и роста на 10,4% в январе. Снижение цен в марте было обусловлено ухудшением ожиданий относительно спроса на медь на фоне военного конфликта США и Ирана, поскольку более дорогая энергия, как ожидается, окажет давление на объемы промышленного производства. Цены также снижались вследствие укрепления доллара. Кроме того, увеличение запасов и объемов переработки в Китае указывает на ослабление фактора ограниченности предложения, который поддерживал цены на медь в последние месяцы.

Цены на алюминий в марте выросли на 10% м/м после сокращения в феврале на 2,4% и роста на 9,3% в январе. Рекордный почти за два года рост цен в марте был обусловлен перебоями в поставках после закрытия Ормузского пролива, поскольку на регион Персидского залива приходится около 9% мирового предложения алюминия. Кроме того, в конце марта в ходе боевых действий были повреждены два крупных плавильных завода в ОАЭ и Бахрейне, что дополнительно способствовало росту цен.

Цены на никель в марте снизились на 0,6% м/м после снижения на 3,4% в феврале и роста на 19,4% в январе. Снижению цен способствовало укрепление доллара и ухудшение перспектив промышленного производства на фоне конфликта США и Ирана. Никель в основном используется для производства нержавеющей стали, а повышение цен на энергоносители, как ожидается, окажет давление на промышленность и сектор недвижимости, особенно в Китае.



*Источник: Всемирный банк*

Импорт товаров в январе-феврале, по предварительной оценке, составил 45,8 млрд долл., увеличившись на 6% г/г, что было частично обусловлено значительным реальным укреплением рубля (+22,1% г/г). С корректировкой на сезонность в феврале импорт вырос на 15,9% м/м после сокращения на 19,4% в январе и роста на 10,1% в декабре. Росту в феврале способствовало в том числе реальное укрепление рубля (+0,3% м/м). Точность

оценок сезонно-скорректированной динамики м/м импорта в последние месяцы, вероятно, ограничена, поскольку используются предварительные данные о платежном балансе, которые, возможно, будут скорректированы позднее по мере выхода дополнительной информации. Ретроспективные оценки объема импорта были скорректированы Банком России на основе поступивших дополнительных отчетных данных: оценки за 2025 г. и январь 2026 г. суммарно повышены на 0,3 млрд долл.



*Источник: расчеты ЭЭГ на основе данных Банка России*

Экспорт услуг в январе-феврале вырос на 13,6% г/г (несмотря на существенно более крепкий рубль: +22,1% г/г) главным образом за счет статьи «Поездки», а также за счет экспорта прочих услуг, включая услуги строительства, телекоммуникационные, компьютерные и информационные услуги, прочие деловые услуги (информация Банка России).

Импорт услуг вырос на 17,4% г/г благодаря укреплению рубля, удорожанию зарубежных туров россиян, а также роста объема оказанных нерезидентами прочих услуг, в том числе услуг строительства (информация Банка России). В результате более существенного роста импорта по сравнению с экспортом дефицит торговли услугами вырос до 6 млрд долл. по сравнению с 4,8 млрд долл. в январе-феврале 2025 г.

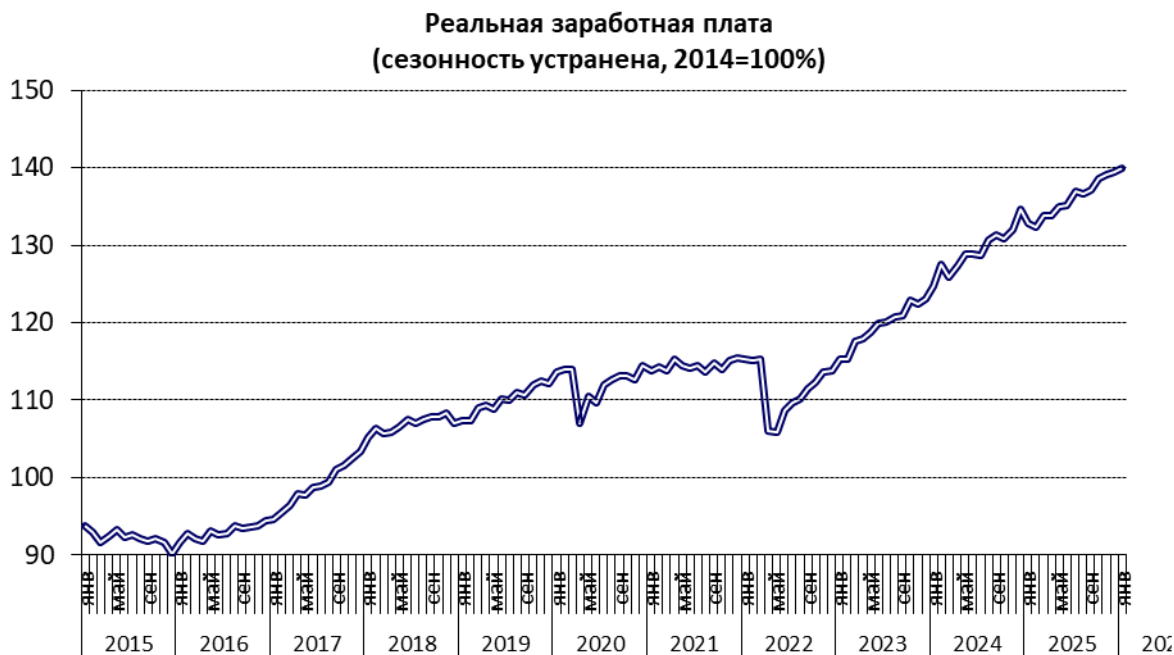
Баланс первичных и вторичных доходов в январе-феврале вырос до -3,9 млрд долл. против -3,3 млрд долл. годом ранее. По информации Банка России, это объясняется увеличением в январе суммы дивидендов, начисленных в пользу нерезидентов.

Торговый баланс и сальдо счета текущих операций. На фоне сокращения экспорта и роста импорта товаров внешнеторговое сальдо в январе-феврале сократилось на 6,6 млрд долл. или на 35,9% г/г. Вследствие существенного снижения профицита торговли товарами, а также увеличения дефицита торговли услугами и дефицита баланса первичных и вторичных доходов, сальдо счета текущих операций сократилось на 8,5 млрд долл. (до 1,9 млрд долл.), или на 81,7%.

Сальдо счета операций с капиталом и финансовыми инструментами. В январе-феврале сальдо счета операций с капиталом и финансового счета (включая чистые ошибки и пропуски) составило -7,4 млрд долл. против -14,7 млрд долл. годом ранее. Приводимые Банком России данные агрегированы на более высоком уровне, чем в случае текущего счета. Прирост принятия обязательств перед нерезидентами составил 7,3 млрд долл. против 2,6 млрд долл. годом ранее и, по информации Банка России, сложился главным образом за счет роста приобретения государственных ценных бумаг со стороны нерезидентов, а также увеличения задолженности резидентов по незавершенным международным расчетам на фоне эффектов санкций. Прирост иностранных активов (кроме резервных) замедлился до 7,5 млрд долл. против 15 млрд долл. годом ранее, что, по информации Банка России, было обусловлено сокращением накопления прочих инвестиций. Чистые ошибки и пропуски (прокси для незарегистрированного чистого притока капитала) заметно выросли: -7,2 млрд долл. (чистый отток) против -2,3 млрд долл. (также чистый отток) годом ранее, что может быть связано с задержками международных расчетов со стороны нерезидентов.

Международные резервы. По методологии платежного баланса, на фоне проведения нетто-продаж иностранной валюты (юаней), преимущественно, в рамках операций со средствами ФНБ, международные резервы в январе-феврале снизились на 5,5 млрд долл. (по сравнению со снижением на 4,4 млрд долл. годом ранее). В абсолютном выражении за январь-февраль резервы увеличились на 54,5 млрд долл. до 809,3 млрд долл. за счет положительной переоценки — главным образом, роста цен на золото. В марте цены на золото снизились, в результате чего резервы сократились на 60,3 млрд долл. до 749 млрд долл.

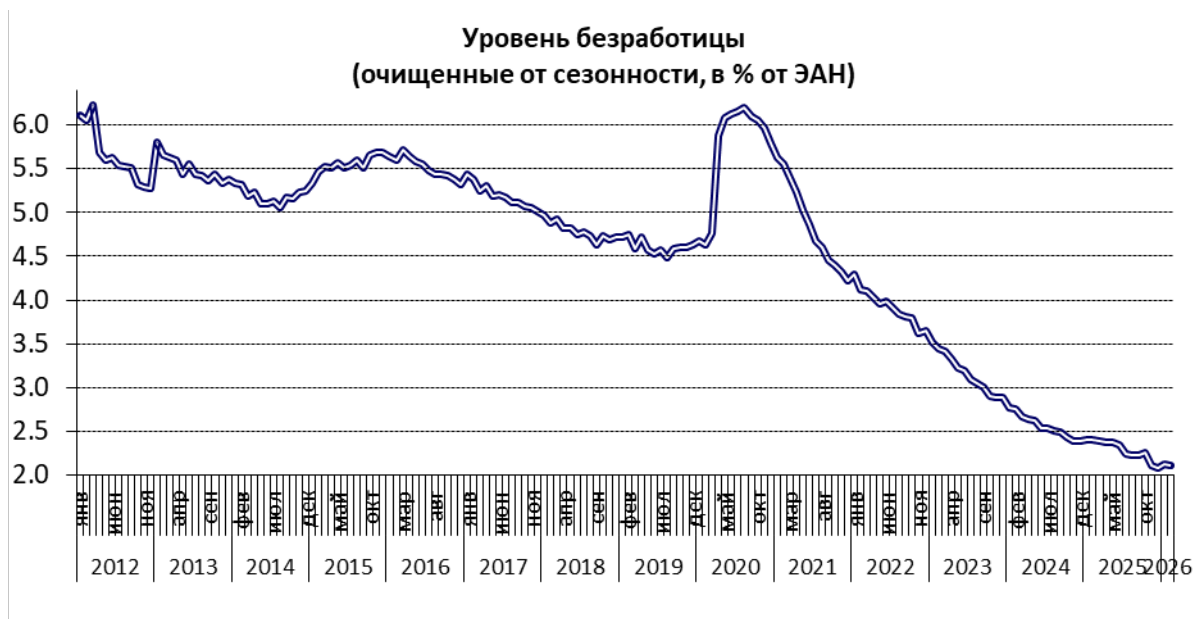
## 10. ФИНАНСЫ НАСЕЛЕНИЯ



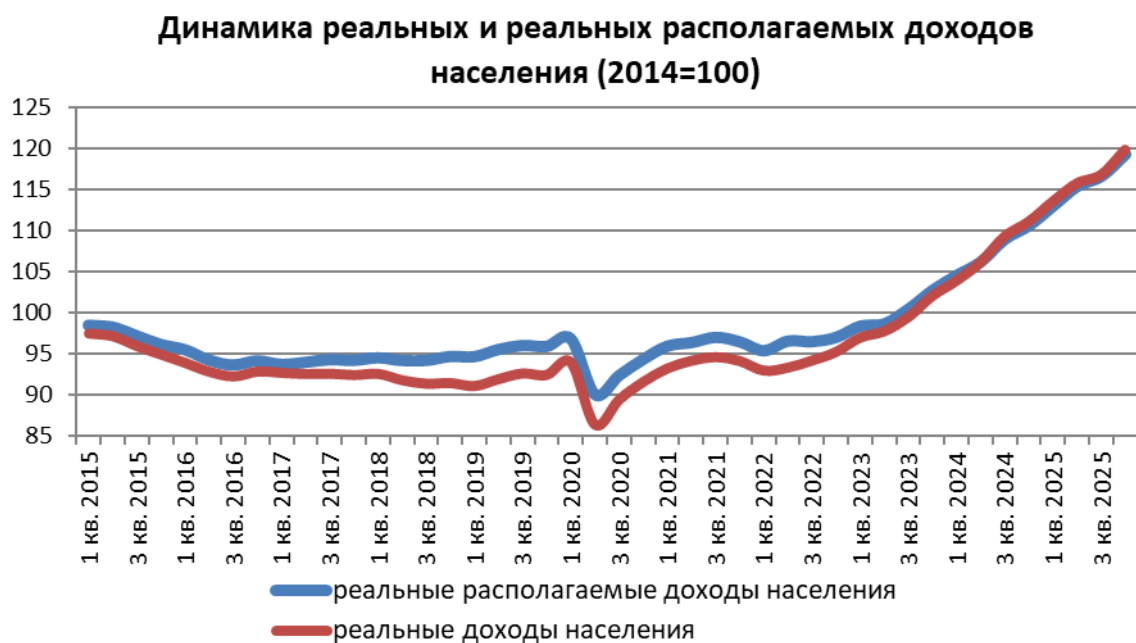
В начале 2026 года продолжился рост реальной заработной платы, наблюдавшийся на протяжении четырех лет (вслед за масштабным снижением показателя в апреле 2022 года). При этом фиксируется некоторое замедление темпов прироста в последние месяцы. В целом за 2025 год к 2024 году прирост реальной заработной платы составил 4,4%, против прироста на 9,7% за 2024 год (по отношению к 2023 году). Добавим, что в целом за 2025 года по отношению к предыдущему году номинальная начисленная заработная плата увеличилась на 13,5% против прироста на 19,0% годом ранее.

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 2026 года, как и в предыдущие месяцы, составило 0,3 млн человек.

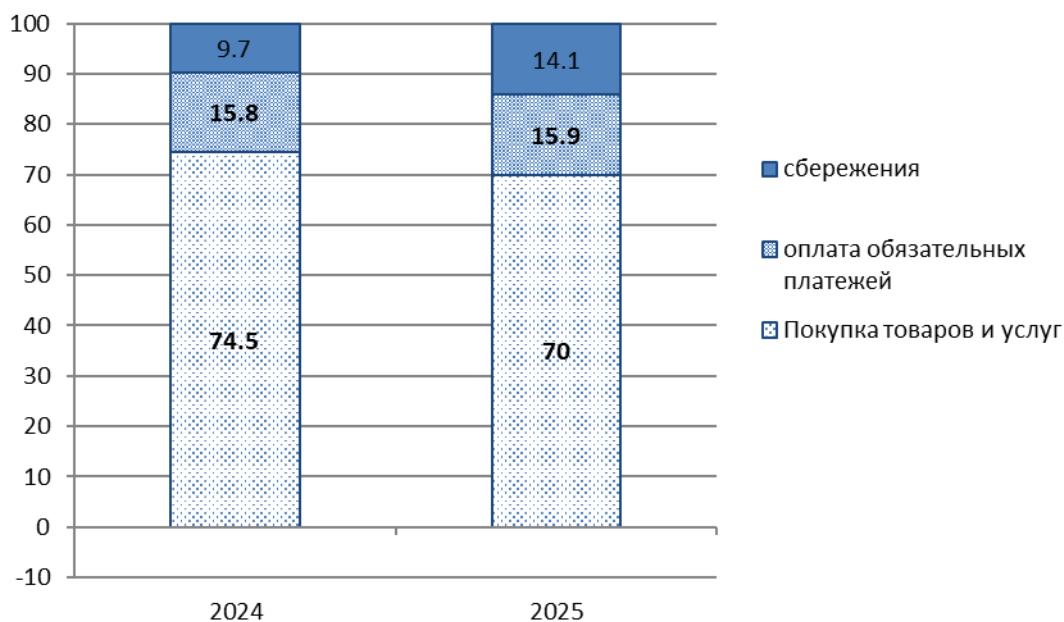


Согласно предварительной статистике Росстата, в целом за 2025 год реальные доходы населения выросли на 7,7% по сравнению с 2024 годом, а реальные располагаемые доходы - на 7,4%. Напомним, что в целом за 2024 год реальные доходы выросли на 9,9% против прироста на 6,5% в 2023 году, а реальные располагаемые доходы – на 8,2% против прироста на 6,1% годом ранее.



Что касается использования денежных доходов, в 2025 году по сравнению с 2024 годом снизилась доля средств на покупку товаров и услуг. Доля средств на оплату обязательных платежей за последний год практически не изменилась. При этом заметно увеличилась доля сбережений.

### Структура использования денежных доходов населения (%)



По предварительным данным Росстата, в 2025 году коэффициент фондов, отражающий уровень дифференциации населения по доходам, немного увеличился по сравнению с предыдущим годом и составил 15,8 раз против 15,5 раз.

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