ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ЭКСПЕРТНАЯ ГРУППА

ОБЗОР ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

19 декабря 2025

1. ПОСЛЕДНИЕ ДАННЫЕ[1]

Макроэкономические показатели	2024 в % к 2023	Янв.-ноя. 2024 в % к дек. 2023	Янв.-ноя. 2025 в % к дек. 2024	Ноя. 2024 в % к окт. 2024	Ноя. 2025 в % к окт. 2025
Темп роста ВВП	4,3	4,1[2]	1,0[2]	3,2[2]	1,6[2]
Рост потребительских цен	9,5	8,1	5,3	1,4	0,4
Рост цен производителей	7,9	6,4[2]	-0,8[2]	-0,6[2]	0,9[2]
Рост денежной базы	2,0	-1,6	0,9	-0,3	0,4
Индекс реального курса рубля к доллару США	-5,8	-5,0	29,8	-2,8	1,0
Индекс реального эффективного курса рубля к иностранным валютам	-1,1	-1,8	25,2	-1,2	0,8

	Янв.-окт. 2025 в % к янв.-окт. 2024	Окт. 2025 в % к окт. 2024	Окт. 2025 в % к сен. 2025
Индекс выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности	101,1	102,9	103,9
Индекс промышленного производства	101,0	103,1	110,7

Основные показатели федерального бюджета, млрд руб.	2024	Закон о бюджете 2025[4]	Янв.-ноя. 2025[5]
Доходы	**3609**	**36562**	**32900**
в т.ч. нефтегазовые доходы	11131	8654	8029
Расходы	**40181**	**42299**	**37175**
Профицит (+)/ дефицит (-)	**-3472**	**-5737**	**-4276**
Ненефтегазовый профицит(+) /дефицит (-)	**-14603**	**-14391**	**-12305**

[1] Источники: Росстат, Банк России, Федеральное казначейство, Минфин России, Минэкономразвития России.
[2] Данные на первое число месяца, т.е. за январь-октябрь и октябрь соответствующего года.
[3] В узком определении.
[4] С учетом поправок, принятых в ноябре 2025 года.
[5] Предварительные данные.

СОДЕРЖАНИЕ

1. ПОСЛЕДНИЕ ДАННЫЕ **1**

2. ГЛАВНЫЕ НОВОСТИ **3**

3. ИНФЛЯЦИЯ **13**

4. РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР **16**

5. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ **20**

6. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА **29**

Динамика международных резервов 29
Динамика денежно-кредитных показателей 30
Денежно-кредитная политика 31
Динамика кредитования 32
Динамика депозитов населения 33

7. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК **35**

8. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ **40**

9. ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ **47**

10. ФИНАНСЫ НАСЕЛЕНИЯ **54**

2. ГЛАВНЫЕ НОВОСТИ

Бюджетная политика

11 декабря. Правительство РФ утвердило распоряжение о Бюджетном прогнозе до 2042 г. Прогноз содержит плановые значения ключевых показателей федерального бюджета и их долгосрочную динамику. Базовая цена на нефть, используемая (в соответствии с действующими бюджетными правилами) для расчета предельного уровня расходов, будет снижаться с действующего уровня на 1 долл./барр. в год и к 2030 году составит 55 долл./барр. С 2031 г. прогноз предусматривает индексацию базовой цены на 2% ежегодно.

Таблица 2.1 Основные параметры (базового варианта) бюджетного прогноза до 2042 года, % ВВП

	2024	2026	2030	2036	2042
Доходы федерального бюджета	18,2	17,1	16,2	14,9	14,1
Нефтегазовые доходы	5,5	3,8	3,4	2,5	1,9
Ненефтегазовые доходы	12,7	13,3	12,8	12,5	12,2
Расходы федерального бюджета	20,0	18,7	17,3	16,9	17,0
Баланс	-1,8	-1,6	-1,1	-2,0	-2,9
Ненефтегазовый баланс	-7,3	-5,4	-4,5	-4,4	-4,8
Справочно:					
ВВП, млрд руб.[2]	201 698	235 573	321 809	491 846	738 922
Цена на нефть марки "Юралс", долл./барр.	66,6	59,0	69,0	69,0	69,0
Курс доллара, руб./долл.	92,4	92,2	104,9	118,2	133,1

Источник: Распоряжение Правительства РФ от 11 декабря 2025 г. № 3702-р

Денежно-кредитная политика

8 декабря. Банк России снял ограничения на переводы иностранной валюты за рубеж для граждан России и физических лиц – нерезидентов из дружественных стран. Решение принято с учетом стабильности на валютном рынке. С 8 декабря 2025 г. по 7 июня 2026 г. включительно продолжают действовать следующие ограничения:

– физические лица-нерезиденты из недружественных стран, работающие в России, могут осуществлять переводы за рубеж в размере заработной платы;

[2] Номинальный объем ВВП получен расчетно на основании данных, приведенных в документе, и может отличаться от исходных данных долгосрочного прогноза МЭР, который в открытый доступ на момент написания данного текста не выложен.

– физическим и юридическим лицам – нерезидентам из недружественных стран, не работающим в России, переводы за рубеж запрещены. Исключением являются иностранные компании, находящиеся под контролем российских физических или юридических лиц.

Данные запреты не действуют для переводов средств со счетов типа «Ин» на счета за рубежом иностранными инвесторами, совершающими вложения на российском финансовом рынке.

Банки-нерезиденты из недружественных стран могут переводить средства в рублях, использую корреспондентские счета, открытые в российских кредитных организациях, если счета отправителя и получателя открыты в зарубежных банках.

19 декабря. Банк России на очередном заседании Совета директоров принял решение понизить ключевую ставку на 50 б.п., до 16,0% годовых. Регулятор отметил в официальном пресс-релизе устойчивое замедление инфляционного давления: инфляция в ноябре в годовом выражении снизилась до 6,6% (с 7,7% в октябре), а на 15 декабря составила 5,8% и к концу года ожидается ниже 6,0%. Вместе с тем, по оценке ЦБ, проинфляционные риски по-прежнему преобладают над дезинфляционными на среднесрочном горизонте и связаны с более длительным отклонением российской экономики вверх от траектории сбалансированного роста и высокими инфляционными ожиданиями, эффектами от повышения НДС и регулируемых цен, а также с ухудшением условий внешней торговли. Сохраняется зависимость и от параметров бюджетной политики. Все это предполагает продолжительный период жесткой денежно-кредитной политики для достижения целевого ориентира по инфляции в 4%, по прогнозу Банка России, во второй половине 2026 г. Следующее заседание по вопросу ключевой ставки запланировано на 13 февраля 2026 года.

Внешнеэкономическая деятельность

22 октября. США ввели санкции в отношении компаний «Роснефть» и «ЛУКОЙЛ», а также 34 их дочерних предприятий. В том числе под санкции попали 6 дочерних компаний «ЛУКОЙЛа», в частности «Лукойл-Западная Сибирь» и «Лукойл-Калининградморнефть», и 28 дочерних компаний «Роснефти», в частности «Сибнефтегаз», «Роспанинтернешнл», «РН-Пурнефтегаз».

Управление по контролю за иностранными активами Минфина США (Office of Foreign Assets Control – OFAC) сообщило в пресс-релизе, что «все имущество и имущественные интересы указанных или заблокированных лиц, описанных выше, которые находятся в США или во владении или контроле лиц из США, заблокированы, и о них необходимо сообщить в OFAC». Также действует «правило 50%», согласно которому заблокированы любые юридические лица, которые принадлежат, прямо или косвенно,

индивидуально или в совокупности, на 50% или более одному или нескольким заблокированным лицам.

Правила OFAC запрещают все операции, совершаемые лицами из США или внутри (или транзитом) США, которые связаны с какой-либо собственностью или интересами в собственности заблокированных лиц, за исключением случаев, предусмотренных общей или специальной лицензией, выданной OFAC. На сворачивание операций с новыми фигурантами санкционного списка была выдана лицензия, которая действовала до 21 ноября.

23 октября. ЕС принял 19-ый пакет санкций в отношении России. Новые санкции в энергетическом секторе включают запрет на импорт в ЕС российского СПГ с 2027 г. Первый этап запрета вступит в силу 25 апреля 2026 г. и коснется только части контрактов, а полный запрет запланирован к 1 января 2027 г. Также введен полный запрет на сделки с «Роснефтью» и «Газпром нефтью»: отменены ранее имевшиеся исключения по импорту нефти и газа в ЕС для этих компаний. При этом импорт нефти из третьих стран, таких как Казахстан, и транспорт нефти в третьи страны при соблюдении условия «ценового потолка» не подпадают под ограничения. Также в санкционный список дополнительно внесены 116 морских судов.

Помимо санкций в энергетическом секторе новые ограничительные меры включают:

– Расширение запрета на использование систем передачи финансовых сообщений, в том числе сервисов Национальной системы платежных карт (НСПК, оператор карт «Мир») и Системы быстрых платежей;

– Запрет с 12 ноября на транзакции с 5 российскими кредитными организациями: Альфа-банком, МТС-банком, Абсолют банком, банком «Земский» и НКО «Истина». Кроме того, в санкционный список попали белорусские Альфа-банк, Сбер банк, ВТБ, Белгазпромбанк, БелВЭБ, а также «дочка» ВТБ в Казахстане и филиал ВТБ в Шанхае;

– Санкции против Белоруссии: расширение запрета на экспорт товаров для оборонного сектора и поставку услуг в сфере программного обеспечения, криптовалют и ИИ;

– Санкции против 12 компаний из Китая, 3 компаний из Индии и 2 компаний из Таиланда;

– Санкции в отношении особых экономических зон: запрет новых сделок и создания совместных предприятий с резидентами данных зон;

– Запрет европейским туроператорам отправлять туристов в Россию;

Всего под новые санкции ЕС попали 45 юридических лиц, в том числе 27 российских, и 21 физическое лицо.

30 ноября. Восемь участников ОПЕК+ (Саудовская Аравия, Россия, Ирак, ОАЭ, Алжир, Кувейт, Казахстан, Оман) подтвердили принятое ранее решение взять паузу в повышении квот на добычу нефти в течение 1 кв. 2026 г. Таким образом, уровень добычи для каждой из 8 стран в этом периоде будет соответствовать декабрьской квоте. В том числе квота России составит 9,574 млн б/с. Данная пауза будет взята после длительного периода повышения квот. При этом 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. Следующая встреча «восьмерки» стран ОПЕК+, добровольно сокративших добычу, состоится 4 января.

3 декабря. Еврокомиссия одобрила два варианта финансирования Украины, один из которых предполагает использование замороженных активов Банка России, размещенных в ЕС, и запрет на любой перевод этих средств обратно в Россию. Объем используемых средств оценивается в 165 млрд евро. Согласно второму варианту финансирования, средства будут заимствоваться из так называемого «резервного фонда» бюджета ЕС.

12 декабря. Совет ЕС согласовал бессрочную заморозку активов Банка России в объеме 210 млрд евро, размещенных в ЕС. Речь идет о бессрочной заморозке вместо голосования каждые полгода о ее продлении. При этом в ЕС заявили, что данное голосование «не предопределяет решения о возможном использовании российских иммобилизованных активов, которое должно быть принято на уровне руководителей».

17 декабря. Европарламент одобрил закон о поэтапном отказе ЕС от импорта российского газа. В соответствии с документом, согласованным Советом ЕС, поставки российского СПГ на спотовом рынке будут запрещены после вступления регламента в силу в начале 2026 г., а импорт трубопроводного газа будет поэтапно прекращен к 30 сентября 2027 г.

19 декабря. Лидеры стран ЕС на саммите в Брюсселе не достигли соглашения об использовании замороженных активов Банка России для «репарационного кредита» Украине. ЕС принял решение о финансировании Украины с помощью общеевропейского займа.

Прогнозы

20 ноября. Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ опубликовал очередной консенсус-прогноз показателей экономики России. Опрос проводился 6-18 ноября. Результаты для годовых и квартальных показателей приведены в следующих таблицах.

<u>Таблица 2.2</u> Консенсус-прогноз годовых показателей от Центра развития в ноябре (в скобках – изменение к августу)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Реальный ВВП, %	0,9 (-0,3)	1,0 (-0,4)	1,7 (0)	1,8 (+0,1)	1,9 (0)	2,0 (+0,1)	1,9 (0)
Уровень безработицы, %	2,3 (0)	2,5 (-0,1)	2,7 (0)	2,8 (0)	2,9 (+0,1)	2,8 (0)	2,8 (0)
Реальные располагаемые доходы, %	6,5 (+2,7)	2,1 (0)	1,6 (-0,2)	1,6 (-0,2)	1,8 (-0,1)	1,9 (0)	1,7 (-0,2)
Индекс потребительских цен, % дек/дек	6,7 (0)	5,1 (+0,4)	4,3 (0)	4,2 (+0,1)	4,0 (0)	4,0 (0)	4,0 (0)
Ключевая ставка, % на конец года	16,07 (+0,67)	11,09 (+0,42)	8,95 (+0,2)	8,50 (+0,24)	7,96 (-0,07)	7,91 (-0,02)	7,56 (-0,17)
Курс доллара, руб./долл. на конец года	87,2 (-5,2)	96,8 (-4,2)	101,7 (-3,7)	103,6 (-3,4)	107,3 (-2,3)	109,4 (-3,2)	111,1 (-3,3)
Цена на нефть Urals, долл./барр. в среднем за год	59,1 (+0,5)	56,2 (-1,8)	57,6 (-2)	60,1 (-0,6)	60,2 (-2,1)	61,5 (-1,9)	65,3 (-0,8)

Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ

<u>Таблица 2.3</u> Консенсус-прогноз квартальных показателей от Центра развития в ноябре (в скобках – изменение к августу)

	25/4	26/1	26/2	26/3	26/4	27/1	27/2	27/3
Реальный ВВП, % г/г	0,2 (-0,3)	0,8 (-0,3)	0,9 (-0,5)	1,2 (-0,3)	1,3 (-0,2)	1,5 (0)	1,7 (+0,1)	1,8
Уровень безработицы, %	2,3 (-0,1)	2,4 (-0,1)	2,4 (-0,1)	2,4 (-0,1)	2,5 (0)	2,5 (-0,1)	2,5 (-0,1)	2,5
Реальные располагаемые доходы, % г/г	4,4 (+1)	2,1 (+0,8)	1,7 (-0,4)	1,4 (-0,7)	2,9 (+0,8)	2,2 (+0,1)	1,7 (-0,3)	1,5
Индекс потребительских цен, % г/г	6,8 (+0,1)	6,0 (+0,9)	6,1 (+1)	5,8 (+0,9)	5,2 (+0,6)	4,4 (+0,3)	4,4 (+0,2)	4,6
Ключевая ставка, % на конец периода	16,08 (+0,2)	15,13 (+0,63)	13,83 (+0,6)	12,63 (+0,48)	11,71 (+0,52)	10,91 (+0,26)	10,20 (+0,35)	9,41
Курс доллара, руб./долл. на конец периода	86,0 (-5,2)	88,5 (-5,9)	91,3 (-4)	94,6 (-4,5)	96,6 (-3,9)	96,8 (-5,4)	98,3 (-4,4)	100,0
Цена на нефть Urals, долл./барр. в среднем за период	57,5 (+0,4)	58,2 (+0,8)	56,7 (-1)	57,3 (-0,9)	55,5 (-3)	58,3 (-0,5)	58,5 (-0,7)	59,9

Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ

2 декабря. ОЭСР выпустила очередной обзор перспектив мировой экономики (OECD Economic Outlook). В декабрьском обзоре прогнозируется временное замедление мировой экономики с последующим постепенным восстановлением. После роста на 3,2% в 2025 г. темпы роста мирового ВВП, как ожидается, снизятся до 2,9% в 2026 г., а затем вновь ускорятся до 3,1% в 2027 г. Это замедление в краткосрочной перспективе связано с несколькими факторами: исчерпанием эффекта опережающего роста торговли, вызванного ожиданием повышения тарифов, постепенным переносом более высоких импортных тарифов в издержки бизнеса и потребительские цены, а также сохраняющейся

геополитической и экономической неопределенностью. Динамика различается по регионам: основную часть мирового роста по-прежнему обеспечивают развивающиеся экономики, прежде всего страны Азии, тогда как во многих развитых странах рост остается ниже долгосрочного тренда. Начиная с 2026 г. мировую экономику должны поддержать смягчение монетарной политики и улучшение финансовых условий, снижение инфляции и рост инвестиций, связанных с цифровизацией и развитием ИИ, хотя высокие торговые барьеры и слабый внешний спрос продолжают сдерживать активность в ряде стран.

Ситуация на рынках труда остается относительно напряженной, но начинает постепенно смягчаться. Рост занятости замедляется, число вакансий сокращается, а уровень безработицы, хотя и остается низким по историческим меркам, постепенно повышается. В некоторых странах номинальный рост заработных плат по-прежнему остается высоким из-за нехватки рабочей силы, однако по мере охлаждения спроса на труд и снижения инфляции рост реальных зарплат будет замедляться. Это должно способствовать снижению давления на издержки и поддержать дальнейшее замедление инфляции. ОЭСР отмечает первые признаки ослабления спроса на рабочую силу, что указывает на переход рынков труда от крайне жестких условий к более сбалансированным.

Инфляция в большинстве стран продолжает снижаться, но еще не везде вернулась к целевым уровням. Ожидается, что инфляция потребительских цен в странах «Группы 20» снизится с 3,4% в 2025 г. до 2,8% в 2026 г. и до 2,5% в 2027 г. В большинстве крупных экономик инфляция должна вернуться к целевым значениям к середине 2027 г. Снижение инфляции обусловлено ослаблением давления на рынке труда, более низкими ценами на энергоносители и замедлением спроса. Однако сохраняются риски роста цен, связанные с торговыми факторами – прежде всего с повышением тарифов и нарушениями цепочек поставок. ОЭСР подчеркивает, что разовый рост цен из-за тарифов может быть проигнорирован центральными банками, если инфляционные ожидания остаются устойчивыми, но более широкие и длительные эффекты могут потребовать ужесточения монетарной политики.

В этих условиях монетарная политика во многих развитых странах переходит от жесткой к более нейтральной. Многие центральные банки снижают процентные ставки, и дальнейшее смягчение ожидается в 2026 г. по мере снижения инфляции и ослабления напряженности на рынках труда. Реальные процентные ставки, по прогнозам, приблизятся к нейтральным уровням к концу 2026 г., после чего дополнительное смягчение будет ограниченным. При этом центральным банкам рекомендуется сохранять осторожность и ориентироваться на поступающие данные, учитывая неопределенность в сфере торговой и бюджетной политики, а также риски для финансовой стабильности. В ряде стран сокращение балансов центральных банков было замедлено или остановлено из-за опасений по поводу ликвидности и стабильности финансовой системы. Независимость и

доверие к центральным банкам остаются ключевыми условиями для удержания инфляционных ожиданий под контролем.

Фискальная политика в краткосрочной перспективе остается в целом стимулирующей: в 2025-26 гг. в большинстве стран существенного ужесточения не ожидается. Это связано с политическими ограничениями, ростом расходов на оборону и продолжением поддержки домохозяйств и инвестиций в условиях слабого роста и высокой неопределенности. В ряде крупных развивающихся экономик бюджетная политика также продолжает поддерживать внутренний спрос. Вместе с тем ОЭСР подчеркивает необходимость формирования надежных стратегий среднесрочной бюджетной консолидации, поскольку уровень государственного долга остается высоким, а давление на бюджеты со стороны старения населения, расходов на здравоохранение, оборону и «зеленый» переход усиливается. В ряде стран ОЭСР, особенно в Европе, предполагается более заметное ужесточение бюджетной политики в 2027 г., с акцентом на сокращение расходов и повышение эффективности государственных финансов без ущерба для долгосрочного роста.

Текущий прогноз ОЭСР сопровождается значительными и взаимосвязанными рисками, причем баланс рисков смещен в сторону ухудшения ситуации:

– Дальнейшая эскалация торговых конфликтов, резкие изменения тарифных режимов или ограничения на экспорт критически важных ресурсов могут ослабить экономический рост и нарушить глобальные цепочки поставок;

– Существенными остаются и риски для финансовой стабильности, связанные с завышенными ценами активов, высокой закредитованностью небанковских финансовых институтов и волатильностью рынков криптоактивов, что может усилить негативные шоки через резкую переоценку рисков;

– Дополнительную угрозу представляет отсутствие прогресса в решении бюджетных проблем, что может привести к росту долгосрочных процентных ставок, ужесточению финансовых условий и ослаблению роста;

– Инфляционные риски также сохраняются, если рост заработных плат, бюджетные стимулы или торговые издержки окажутся более устойчивыми, чем ожидается.

В то же время имеются и потенциальные позитивные факторы, которые могут поддержать рост и ускорить снижение инфляции:

– Снижение торговой напряженности;

– Более быстрый рост производительности благодаря новым технологиям, включая ИИ;

– Более высокая адаптивность бизнеса к неопределенности.

Таблица 2.4 Прогноз ОЭСР в декабре (в скобках – изменение к сентябрю)

	2024	2025	2026	2027
Рост ВВП, %				
Весь мир	3,3	3,2 (0)	2,9 (0)	3,1
G20	3,4	3,2 (0)	2,9 (0)	3,1
Страны ОЭСР*	1,7	1,7 (+0,3)	1,7 (+0,2)	1,8
Еврозона	0,8	1,3 (+0,1)	1,2 (+0,2)	1,4
США	2,8	2,0 (+0,2)	1,7 (+0,2)	1,9
Япония	-0,2	1,3 (+0,2)	0,9 (+0,4)	0,9
Страны вне ОЭСР*	4,5	4,4 (+0,3)	3,9 (0)	4,0
Бразилия	3,4	2,4 (+0,1)	1,7 (0)	2,2
Россия	4,3	0,7 (-0,3)	0,5 (-0,2)	0,6
Индия	6,5	6,7 (0)	6,2 (0)	6,4
Китай	5,0	5,0 (+0,1)	4,4 (0)	4,3
Рост объемов мировой торговли, %*	3,9	4,2 (+1,4)	2,3 (+0,1)	2,8
Цены на нефть (Brent), долл./барр.*	80,6	69,3 (+4,6)	65,0 (+5)	65,0

** В скобках – изменение к июню.*
Источник: ОЭСР

10 декабря. Банк России представил результаты регулярного опроса по макроэкономическим прогнозам для России, который был проведен 5-9 декабря и включал 30 участников. Результаты опроса являются медианой ответов участников и представлены в таблице ниже. Следующий опрос будет проведен 30 января – 3 февраля 2026 г.

Таблица 2.5 Опрос Банка России в октябре (в скобках – изменение к сентябрю)

	2024	2025	2026	2027	2028
ВВП, % г/г	4,3	0,9 (-0,1)	1,1 (-0,1)	1,7 (-0,1)	1,8 (-0,1)
Инфляция, дек/дек %	9,5	6,3 (-0,3)	5,1 (0)	4,0 (-0,1)	4,0 (0)
Инфляция, среднегодовая %	8,4	8,8 (-0,1)	5,5 (0)	4,5 (+0,1)	4,0 (0)
Курс доллара США, руб./долл. в среднем за год	92,4	83,8 (-1,2)	90,3 (-4,3)	97,6 (-2,4)	102,0 (+1,7)
Ключевая ставка, % в среднем за год	17,5	19,2 (0)	14,1 (+0,4)	10,3 (+0,3)	8,9 (-0,1)
Баланс консолидированного бюджета, % ВВП	-1,6	-2,9 (+0,1)	-2,2 (-0,5)	-1,5 (-0,3)	-1,3 (-0,1)

	2024	2025	2026	2027	2028
Экспорт товаров и услуг, млрд долл.	477	451 (0)	450 (-5)	468 (-4)	484 (-1)
Импорт товаров и услуг, млрд долл.	383	386 (+1)	396 (+4)	405 (+2)	421 (+5)
Торговый баланс, млрд долл.	94	66 (+1)	49 (-12)	61 (-8)	60 (-10)
Номинальная заработная плата, % г/г	19,0	13,3 (+0,1)	8,2 (-0,2)	7,0 (0)	7,0 (0)
Реальная заработная плата*, % г/г	9,1	4,1 (+0,1)	2,7 (0)	2,4 (-0,5)	2,6 (0)
Уровень безработицы, % в среднем за год	2,5	2,2 (-0,1)	2,4 (-0,1)	2,7 (0)	3,0 (0)
Цена нефти Urals, долл./барр. в среднем за год	68	56 (-2)	54 (-4)	57 (-3)	60 (0)
Нейтральная ключевая ставка, %**					
Медиана	8,0 (0)				
Диапазон 10-й процентиль — 90-й процентиль	7,0 — 9,2 (0) (+0,2)				
Долгосрочный рост ВВП*, % г/г**					
Медиана	1,8 (-0,2)				
Диапазон 10-й процентиль — 90-й процентиль	1,2 — 2,2 (-0,3) (-0,1)				

** 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

15 декабря. ЕФСР выпустил декабрьский региональный экономический обзор. В обзоре, в частности, представлен среднесрочный прогноз по экономике России, приведенный в следующей таблице.

Таблица 2.6 Прогноз ЕФСР в декабре (в скобках – изменение к октябрю)

	2024	2025	2026	2027	2028
ВВП, % г/г	4,3	0,7 (-0,4)	1,1 (-0,2)	1,6 (+0,1)	1,7 (0)
Инфляция, % дек. к дек. пред. года	9,5	6,9 (-0,7)	5,1 (+0,9)	4,1 (+0,1)	4,0 (0)
Инфляция, % к пред. году в среднем за год	8,4	8,8 (-0,3)	5,5 (+0,6)	4,1 (0)	4,0 (0)
Курс доллара США, руб./долл. в среднем за год	93	84 (-1)	91 (-3)	95 (0)	96 (0)
Ключевая ставка, % в среднем за год	17,3	18,9 (-0,1)	13,5 (+1,7)	8,3 (-0,2)	7,5 (0)
Цена нефти марки Brent, среднегодовая долл./барр.	81	69 (-1)	63 (-3)	64 (-2)	66 (0)

Источник: ЕФСР

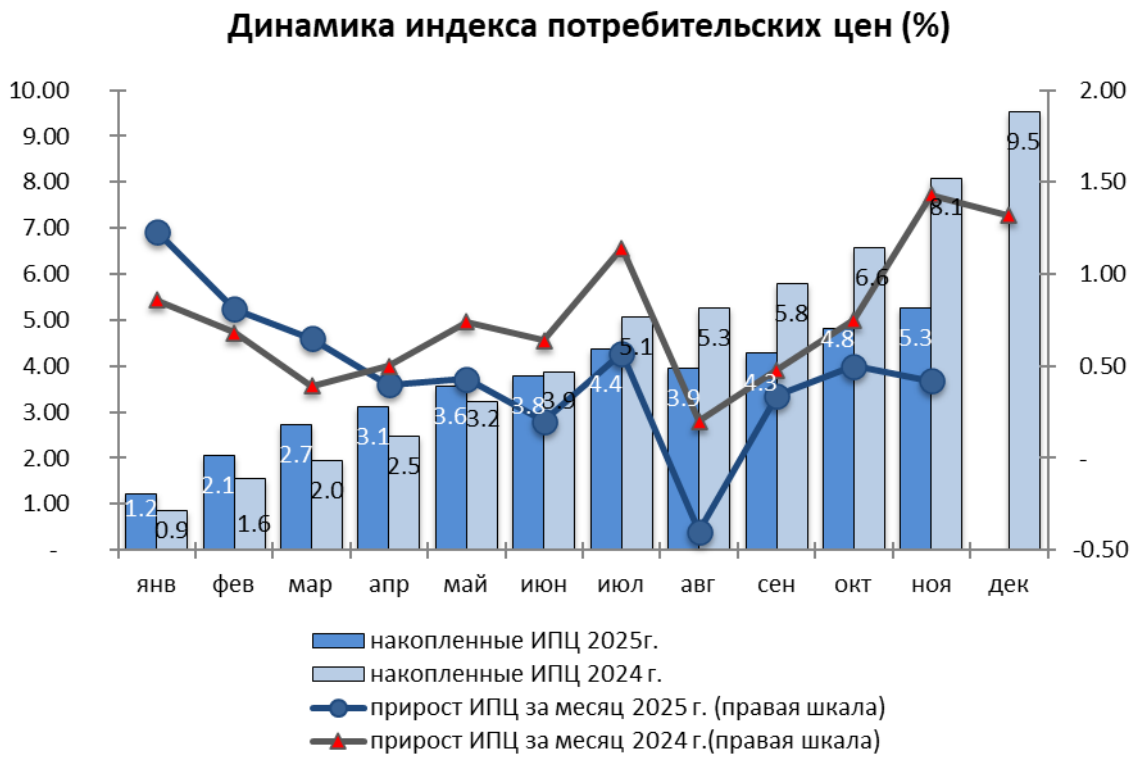
18 декабря. Евразийский банк развития (ЕАБР) опубликовал очередной макроэкономический прогноз для России, представленный в таблице ниже. Предыдущая версия прогноза была опубликована в июне.

Таблица 2.7 Прогноз ЕАБР в декабре (в скобках – изменение к июню)

	2024	2025	2026	2027	2028
Прогноз					
Рост ВВП, %	4,3	1,0 (-1,0)	1,4 (-0,3)	2,0 (+0,5)	2,1
Инфляция, % дек/дек	9,5	6,0 (-1,5)	5,5 (-0,3)	5,1 (+0,6)	4,5
Ключевая ставка, % среднегодовая	17,5	19,2 (-0,9)	14,4 (-0,3)	12,2 (+1,7)	10,5
Курс доллара США, руб./долл. среднегодовой	92,4	85 (-5)	94 (-11)	104 (-6)	109
Предположения					
Цена нефти Urals, долл./барр. среднегодовая	68	58 (+2)	57 (+1)	58 (0)	64
Цена нефти Brent, долл./барр. среднегодовая	80	69 (+2)	66 (+3)	65 (+1)	69
Рост ВВП США, %	2,8	1,6 (+0,2)	1,6 (+0,8)	1,9 (+0,3)	1,9
Рост ВВП еврозоны, %	0,8	1,2 (+0,6)	1,1 (+0,6)	1,3 (+0,2)	1,3
Рост ВВП Китая, %	5,0	4,8 (-0,1)	4,6 (+0,2)	4,4 (+0,4)	4,3
Инфляция в США, % дек/дек	2,9	2,9 (-0,1)	2,8 (+0,3)	2,5 (+0,2)	2,3
Инфляция в еврозоне, % дек/дек	2,4	2,1 (-0,2)	2,2 (-0,2)	2,1 (-0,1)	2,0
Ставка ФРС, % среднегодовая	5,1	4,1 (0)	3,7 (+0,1)	3,4 (+1,2)	3,2
Ставка ЕЦБ, % среднегодовая	4,1	2,4 (+0,1)	2,2 (-0,2)	2,4 (+0,1)	2,5

Источник: ЕАБР

3. ИНФЛЯЦИЯ



В ноябре 2025 года потребительские цены в среднем по России выросли на 0,42% (м./м. против прироста на 0,50% месяцем ранее и на 1,43% в ноябре прошлого года). В целом за период с начала года потребительские цены в среднем выросли на 5,25% против прироста на 8,09% за аналогичный период прошлого года. В годовом выражении инфляция замедлилась до 6,64% в отчетном месяце против 7,71% месяцем ранее.

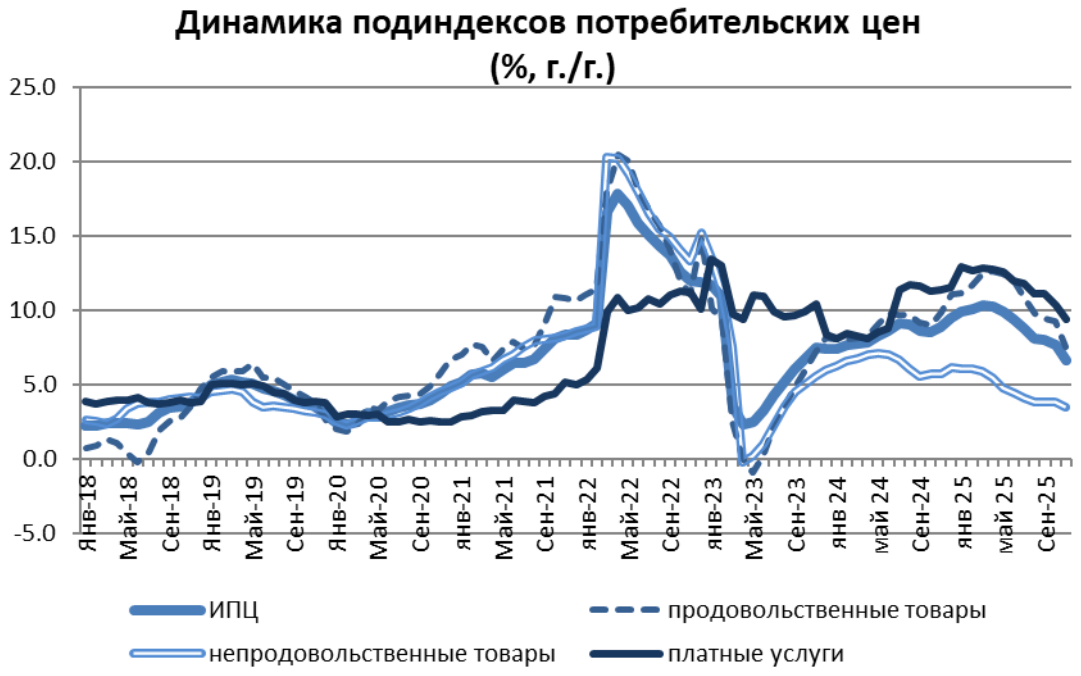
Базовый индекс потребительских цен в ноябре 2025 года был равен 0,32% против 0,14% в октябре и 1,10% в ноябре 2024 года. В годовом выражении базовая инфляция замедлилась до 6,12% по сравнению с 6,94% месяцем ранее.

Среди групп потребительских товаров в отчетном месяце наиболее значительно подорожали продовольственные товары. Так, в октябре цены на продукты питания выросли на 0,69% против прироста на 1,05% месяцем ранее и прироста на 2,33% в ноябре прошлого года. Отметим, что рост цен на продовольственные товары последовательно замедлялся с декабря 2024 года по август-сентябрь 2025 года (с 2,6% в месяц до отрицательных значений). За период с начала года прирост цен на продовольственные товары составил 4,80% (+8,2% в январе-ноябре 2024 года). В годовом выражении цены на продукты питания выросли на 7,51% против прироста на 9,25% месяцем ранее. При этом продовольственные товары без плодоовощной продукции подорожали в ноябре на 0,29% (прирост цен в годовом выражении был равен 8,88%), тогда как цены на плодоовощную продукцию выросли в отчетном месяце на 4% (-2,04% в годовом выражении). Среди других продовольственных товаров заметнее всего подорожали яйца куриные (+0,84%), а также хлеб и хлебобулочные изделия (+0,78%). При этом цены на некоторые другие продукты питания, напротив, снизились (например, на сахар-песок и на масло сливочное).

Непродовольственные товары подорожали в отчетном месяце на 0,16% против прироста на 0,67% месяцем ранее и на 0,51% в ноябре прошлого года. В годовом выражении прирост цен на непродовольственные товары замедлился по сравнению с прошлым месяцем и составил 3,47% (против 3,83% в октябре). В отчетном месяце наблюдалось незначительное снижение цен на электротовары и другие бытовые приборы, на телерадиотовары, а также на бензин. Напомним, что цены на топливо активно повышались и в конце прошлого - начале текущего годов, а также с середины текущего года. В годовом выражении прирост цен на бензин составил 12,76% - максимальный прирост цен среди всех непродовольственных товаров. В то же время цены на некоторые другие группы непродовольственных товаров, снижавшиеся в предыдущие месяцы, вновь начали расти. Это может свидетельствовать об ослаблении системного действия антиинфляционных факторов (укреплении рубля, замедлении потребительского спроса и др.).

Цены на платные услуги выросли в отчетном месяце на 0,36% против снижения на 0,42% месяцем ранее. В годовом выражении прирост цен на платные услуги составил 9,36%. Напомним, что цены на платные услуги являлись лидерами по темпам прироста (в годовом выражении) на протяжении последних двух лет, тогда как в предыдущие года цены на платные услуги, напротив, росли минимальными темпами. Отметим, что среди платных услуг в ноябре 2025 года наиболее заметно подорожали санаторно-оздоровительные услуги, услуги организаций культуры и услуги пассажирского транспорта, тогда как цены на услуги страхования и зарубежного услуги продемонстрировали снижение.

По итогам октябрьского заседания Совета директоров Банка России было объявлено о снижении ключевой ставки на 50 б.п. до 16,50% годовых. Напомним, что в июне 2025 года регулятор понизил ключевую ставку на 200 б.п., а в сентябре – еще на 100 б.п. Смягчение денежно-кредитных условий происходит на фоне сохраняющихся высоких проинфляционных рисков при одновременном замедлении текущей инфляции. В отчетном году Банк России прогнозирует инфляцию на уровне 6,5-7,0%. Достижение целевого показателя по инфляции – 4% - ожидается в 2026 году.

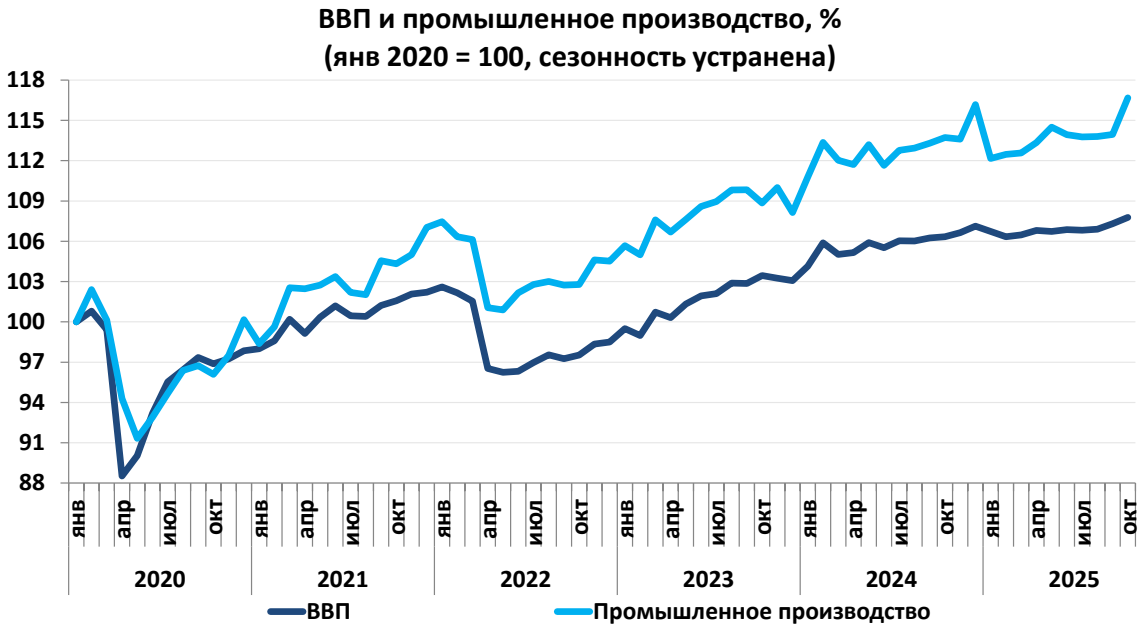


Вклад цен в отдельных сегментах потребительского рынка в ИПЦ
(%, в годовом выражении)
20
19
18
17
16
15
14
13
12
11
10
9
8
7
6
5
4
3
2
1
0
янв
апр
июл
окт
2018
2019
2020
2021
2022
2023
2024
2025
продовольственные товары
непродовольственные товары
платные услуги

4. РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР

Основные показатели

По оценке Росстата от 12 декабря, рост ВВП в 3 кв. составил 0,6% г/г после 1,1% во 2 кв. и 1,4% в 1 кв. По данным Минэкономразвития, в октябре рост составил 1,6% г/г после 0,9% в сентябре и 0,4% в августе. С исключением сезонности ВВП в октябре вырос на 0,4% м/м после роста также на 0,4% в сентябре и на 0,1% в августе. Всего в январе-октябре рост ВВП составил 1% г/г после роста на 4,3% в 2024 г.



Источник: расчеты ЭЭГ на основе данных Минэкономразвития и Росстата

Рост промышленного производства в январе-октябре замедлился до 1% г/г после 5,6% в 2024 г. Добыча полезных ископаемых сократилась на 1,7% после сокращения на 0,4% в 2024 г.; выпуск обрабатывающих производств вырос на 3,1% после роста на 9,8% в 2024 г.; обеспечение электроэнергией сократилось на 1,5% после роста на 2,4% в 2024 г.; водоснабжение и водоотведение сократилось на 3,5% после роста на 3,8% в 2024 г.

В других крупных секторах в январе-октябре отмечена разнонаправленная динамика. Рост в строительстве ускорился до 3% г/г после 2,1% в 2024 г.; грузооборот транспорта сократился на 0,4% после роста на 0,5% в 2024 г.; выпуск в сельском хозяйстве вырос на 2,8% после сокращения на 3,3% в 2024 г. (данные за 2024 г. уточнены).

Динамика потребления замедлилась: рост оборота розничной торговли снизился до 2,4% г/г после 7,7% в 2024 г.; рост объема платных услуг населению уменьшился до 2,6% после 4,3% в 2024 г. Динамика инвестиций также значительно замедлилась: инвестиции в основной капитал в январе-сентябре выросли на 0,5% г/г после роста на 7,4% в 2024 г. При этом рост инвестиций в октябре, судя по динамике в строительстве (+2,3% г/г), вероятно, несколько ускорился по сравнению с III кв. (+1,2%).

Таблица 4.1 Основные показатели реального сектора, % г/г

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

** Январь-сентябрь 2025 г.*

Источник: Минэкономразвития

Обрабатывающие производства

В январе-октябре 2025 г. падение г/г наблюдалось в следующих обрабатывающих производствах: автотранспорт (-22,2%), кожа и изделия (-13,6%), полиграфия и копирование (-11,9%), прочая минеральная продукция (-8,6%), мебель (-7,9%), резина и пластмасса (-7,2%), другие машины и оборудование (-5,2%), электрооборудование (-3,9%), металлургия (-3,8%), напитки (-3,7%), бумага и изделия (-3,1%), древесина и изделия (-2,8%), одежда (-2,7%), прочие изделия (-2,4%), химия (-1%), пищевые продукты (-0,6%), кокс и нефтепродукты (-0,4%). Минимальный и умеренный рост был отмечен в производстве текстиля (0,8%), а также ремонте и монтаже (1,5%). Опережающие темпы роста наблюдались в производстве табачных изделий (4%). Максимальные темпы роста отмечены в следующих секторах: компьютеры, электроника и оптика (13,6%), металлические изделия (15,9%), лекарства и материалы (15,9%), прочий транспорт (33,1%).

Таблица 4.2 Выпуск обрабатывающих производств, % г/г

	Янв-окт 2025	2024	2023	2022
Обрабатывающие производства	3,1	9,8	8,7	0,3
пищевые продукты	-0,6	4,5	6,6	1,1
напитки	-3,7	12,1	1,1	6,7
табачные изделия	4,0	-2,4	-10,0	-6,9
текстиль	0,8	9,7	3,7	-3,8
одежда	-2,7	12,3	15,2	9,1
кожа и изделия	-13,6	1,5	15,6	7,3
древесина и изделия	-2,8	5,0	-1,6	-10,0
бумага и изделия	-3,1	4,5	2,2	-0,2
полиграфия и копирование	-11,9	1,7	6,3	13,5
кокс и нефтепродукты	-0,4	-1,4	2,5	-0,6

	Янв-окт 2025	2024	2023	2022
химия	-1,0	5,1	5,2	-2,4
лекарства и материалы	15,9	19,8	-0,4	9,3
резина и пластмасса	-7,2	3,7	8,0	0,2
прочая минеральная продукция	-8,6	7,8	0,9	3,9
металлургия	-3,8	-1,5	3,0	-0,8
металлические изделия	15,9	31,6	26,4	13,4
компьютеры, электроника и оптика	13,6	27,9	39,4	9,4
электрооборудование	-3,9	10,2	20,6	1,1
другие машины и оборудование	-5,2	2,3	8,1	-0,7
автотранспорт	-22,2	18,2	16,0	-44,2
прочий транспорт	33,1	34,2	29,0	-2,1
мебель	-7,9	16,3	11,5	10,7
прочие изделия	-2,4	12,0	13,4	1,7
ремонт и монтаж	1,5	14,1	5,0	-2,6

Источник: Минэкономразвития

Произведенный ВВП в 3 кв. 2025 г.

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

<u>Таблица 4.3</u> Компоненты произведенного ВВП, % г/г

	2025			2024			
	3	**2**	**1**	**4**	**3**	**2**	**1**
ВВП	0,6	1,1	1,4	4,5	3,3	4,3	5,4
Валовая добавленная стоимость	1,0	1,5	1,8	4,4	3,3	4,7	5,4
Сельское хозяйство	3,0	0,8	1,1	-8,9	-3,0	0,9	1,2
Добыча полезных ископаемых	-0,7	-1,2	-4,0	-0,9	-1,6	-1,7	0,5
Обрабатывающие производства	1,4	3,8	4,5	9,5	5,2	7,5	8,3
Обеспечение электроэнергией	0,2	0,1	-3,8	-0,6	1,7	1,9	4,6
Водоснабжение, водоотведение	-3,6	-3,9	-0,2	-0,8	-0,8	1,1	1,2
Строительство	1,4	2,7	7,3	2,9	3,4	4,8	7,6
Оптово-розничная торговля	-1,1	-2,0	-0,1	4,9	3,3	8,5	11,6
Транспорт и хранение	-1,7	0,8	0,2	2,2	1,5	1,4	2,2
Гостиницы и общепит	8,6	9,2	6,8	10,5	11,9	9,5	5,8
Информация и связь	3,7	3,5	2,8	13,7	12,8	11,2	8,6
Финансы и страхование	4,5	11,0	17,5	16,9	16,0	17,1	16,0
Операции с недвижимостью	-0,7	-0,4	-1,6	-1,5	-1,5	-1,0	-1,1
Профессиональная деятельность	1,0	0,9	-1,3	4,3	3,8	3,6	3,4
Административная деятельность	1,7	-1,7	1,5	4,0	3,4	2,9	3,0
Госуправление и безопасность	5,3	5,3	6,8	7,8	9,0	10,4	8,4
Образование	0,5	-0,4	0,1	1,2	0,8	0,7	0,8
Здравоохранение	0,4	0,4	1,1	0,3	0,4	1,0	0,8
Культура, спорт и досуг	1,5	1,6	9,5	8,2	8,3	8,3	8,3
Прочие услуги	4,2	-1,5	-2,5	2,9	2,2	1,4	1,8
Деятельность домохозяйств	0,0	0,0	-6,0	-4,0	-	-18,8	2,5
Налоги	-3,9	-3,0	-2,5	5,6	3,2	0,4	4,4
Субсидии	-0,6	-0,7	-1,0	0,5	0,5	1,8	1,3
Чистые налоги	-4,2	-3,2	-2,7	6,1	3,4	0,3	4,7

Источник: Росстат

5. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ

ФЕДЕРАЛЬНЫЙ БЮДЖЕТ

Доходы федерального бюджета в январе-ноябре 2025 года в номинальном выражении оказались чуть выше (на 0,7%) показателей аналогичного периода 2024 года. Нефтегазовые и ненефтегазовые доходы демонстрируют разнонаправленную динамику: ненефтегазовым поступлениям, связанным с внутренним производством и потреблением, удается компенсировать недобор нефтегазовых доходов и налогов на импорт, снижающихся вслед за внешней конъюнктурой.

В январе-ноябре 2025 года федеральный бюджет был исполнен с дефицитом в 4275 млрд рублей в номинальном выражении по сравнению с дефицитом в 91 млрд рублей в январе-ноябре 2024 года. Ненефтегазовый дефицит бюджета в январе-ноябре 2025 года составил 12304 млрд рублей, на 17,9% больше в номинальном выражении показателя 2024 года.

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

	Янв.-ноя. 2024	Янв.-ноя. 2025	Ноя. 2024	Ноя. 2025
Доходы	**32677**	**32900**	**2870**	**2976**
Нефтегазовые доходы	10341	8029	802	531
Ненефтегазовые доходы	22337	24871	2068	2445
Расходы	**32640**	**37175**	**3085**	**3062**
Профицит (+)/Дефицит (-)	**38**	**-4276**	**-215**	**-86**
Ненефтегазовый профицит (+)/дефицит(-)	**-10303**	**-12305**	**-1017**	**-617**
Фонд национального благосостояния				
Поступления в ФНБ	56	1314	0	4
Использование средств ФНБ	0	0	0	0
ФНБ на конец периода	13097	13259		

Доходы

По предварительным данным доходы федерального бюджета за одиннадцать месяцев 2025 г. составили 32900 млрд руб., что соответствует уровню аналогичного периода 2024 г. (номинальный рост поступлений составил 0,7%).

В реальном выражении совокупные доходы федерального бюджета по итогам января-ноября 2025 г. оказались ниже уровня января-ноября 2024 г. Снижение составило 7,6% при расчете с использованием среднегодового уровня инфляции и 4,3% – при расчете на основании показателя ИПЦ на конец 2024 г.

Таблица 5.2 Доходы федерального бюджета по основным видам поступлений

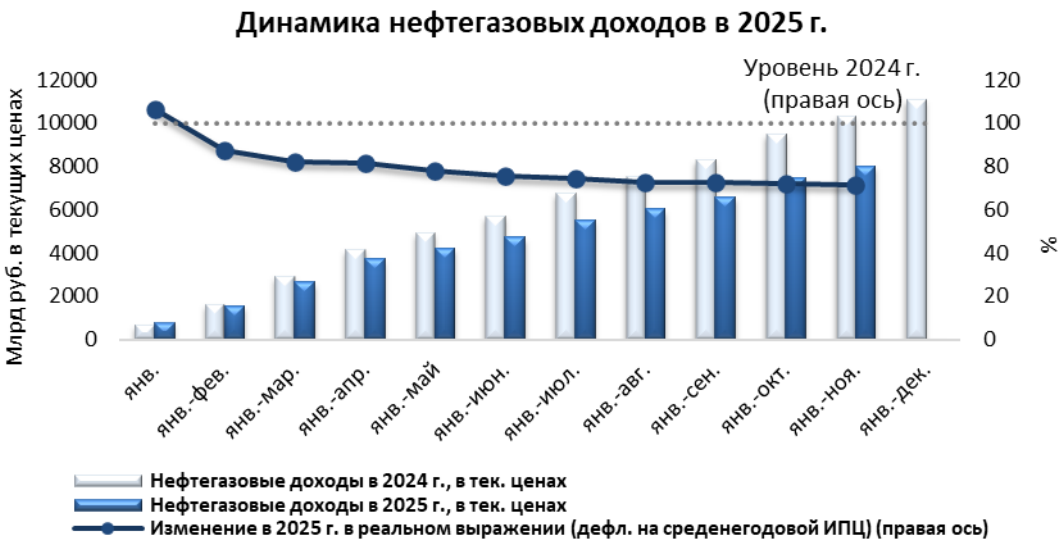
	Янв.- ноя. 2024	**Янв.-ноя. 2025**			**Изменение**		
	Млрд руб.	Млрд руб.			%		
	в текущих ценах	в текущих ценах	в ценах 2024 г.*	в ценах соотв. периода 2024 г.**	в текущих ценах	в ценах 2024 г.*	в ценах соотв. периода 2024 г.**
Доходы всего	32677	32900	31259	30189	0,7	-4,3	-7,6
Нефтегазовые доходы	10341	8029	7629	7367	-22,4	-26,2	-28,8
Ненефтегазовые доходы	22336	24870	23630	22821	11,3	5,8	2,2

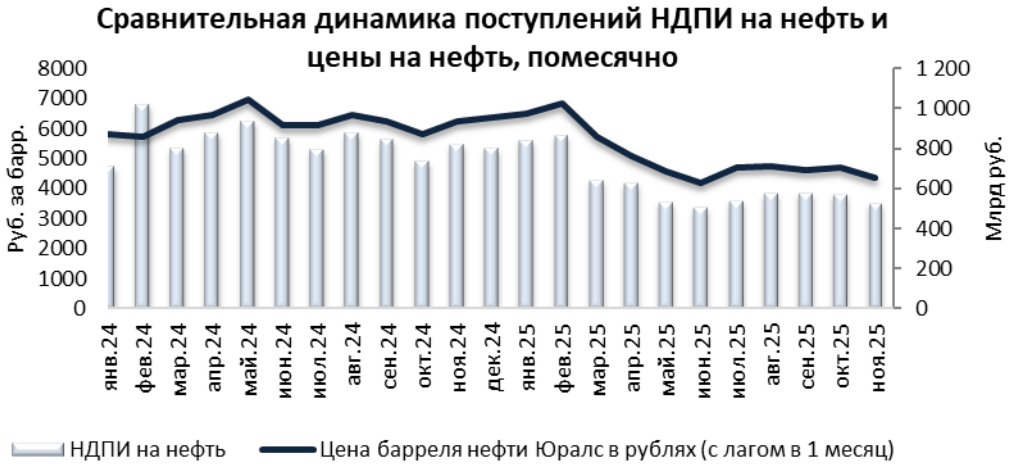
*Примечание: * дефлирование на ИПЦ на конец 2024 г., ** дефлирование на среднегодовой ИПЦ*

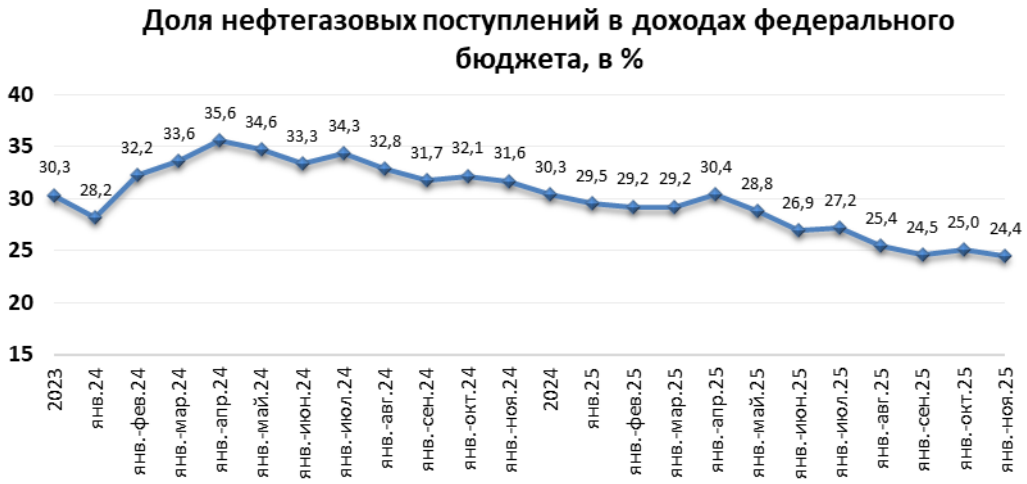
Недобор **нефтегазовых доходов** в январе-ноябре 2025 г. относительно показателей аналогичного периода 2024 г. объясняется внешней конъюнктурой – ценой на российскую нефть и курсом рубля. Ежемесячная динамика поступлений главного источника нефтегазовых доходов[3] – НДПИ на нефть – отражает динамику рублевой цены на нефть. Также одним из факторов относительного недобора нефтегазовых доходов в 2025 г. стали доплаты по НДПИ на нефть, которые имели место в начале прошлого года.

В результате доля нефтегазовых доходов в общих доходах федерального бюджета в январе-ноябре снизилась до 24,4%. Для сравнения в аналогичном периоде 2024 г. этот показатель находился на уровне 31,6 %.

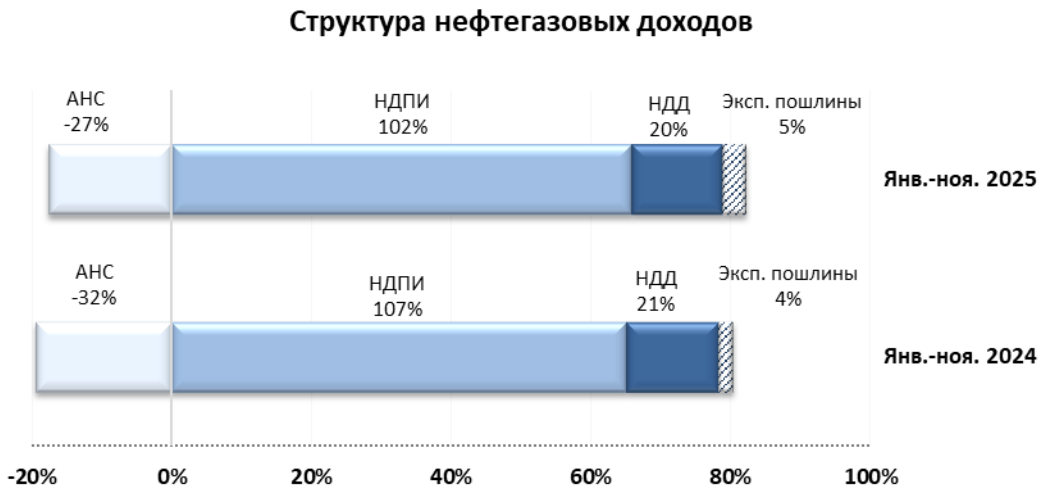
[3] Доля НДПИ на нефть в нефтегазовых доходах федерального бюджета накопленным итогом в среднем превышает 90%, но ввиду особенностей уплаты АНС и НДД в месячном выражении может варьироваться от 60 до 120%.



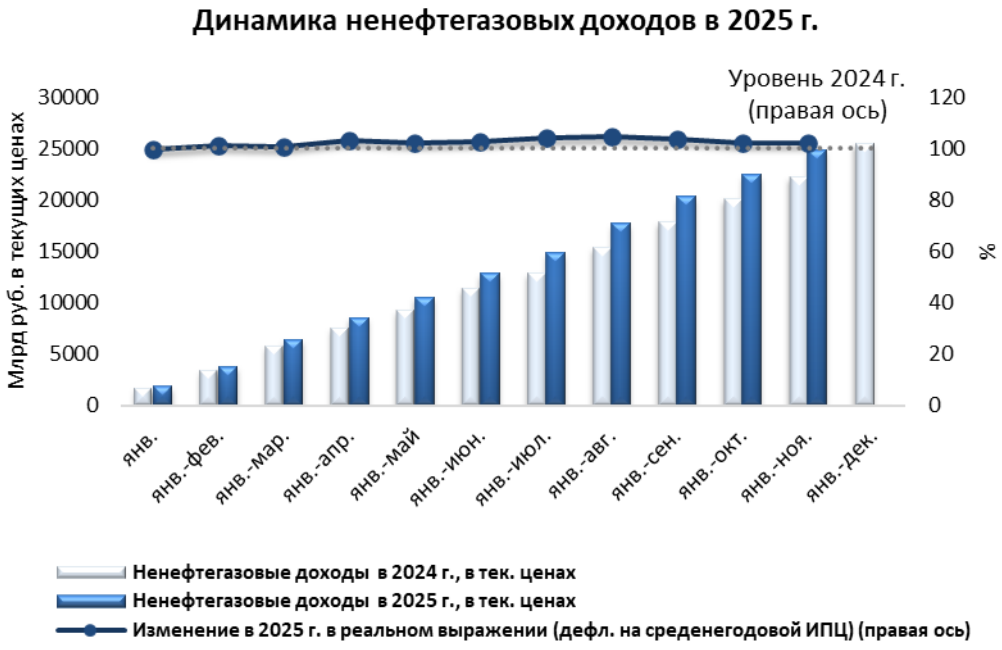




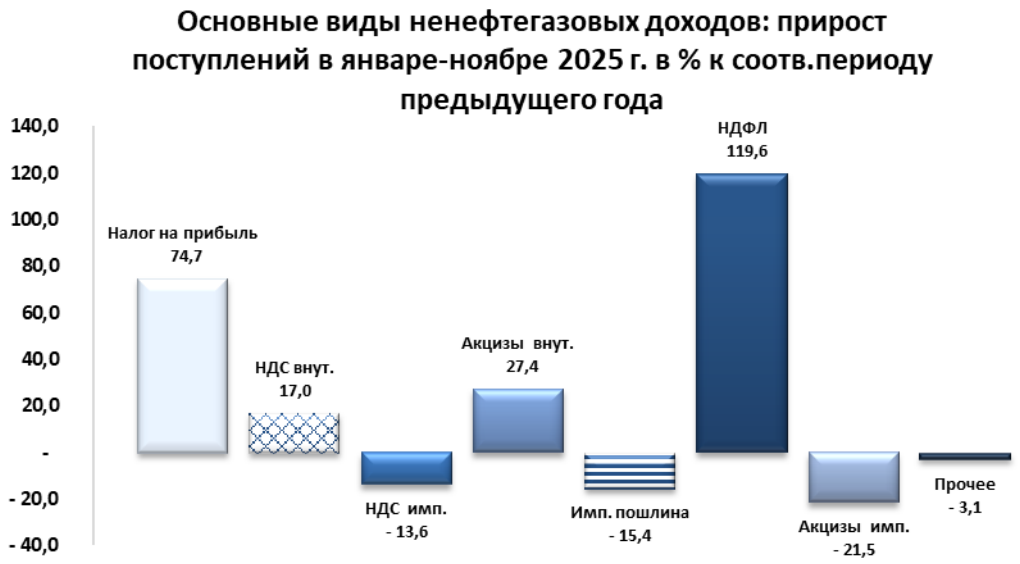
Структура нефтегазовых доходов в целом стабильна: наибольший вклад вносит НДПИ, а отрицательный акциз на нефтяное сырье (АНС) полностью компенсирует поступления по НДД.

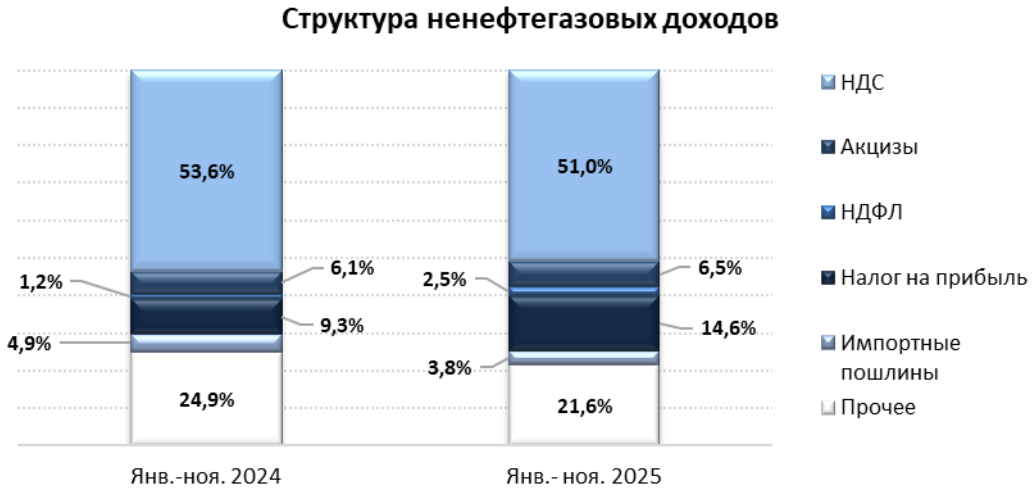


Ненефтегазовые доходы по итогам января-ноября 2025г. превышают аналогичные показатели прошлого года на 11,3% (рост наблюдается и в реальном выражении). Среди всех видов ненефтегазовых доходов традиционно выделяется НДС. В январе-ноябре 2025 г. по предварительным данным этот налог обеспечил более половины всего объема ненефтегазовых поступлений (51%) и 29% всего прироста этой категории доходов.



Динамика основных видов ненефтегазовых доходов в 2025 г. в целом положительная. Исключение составляют налоги на импорт, отражающие динамику объема импорта.





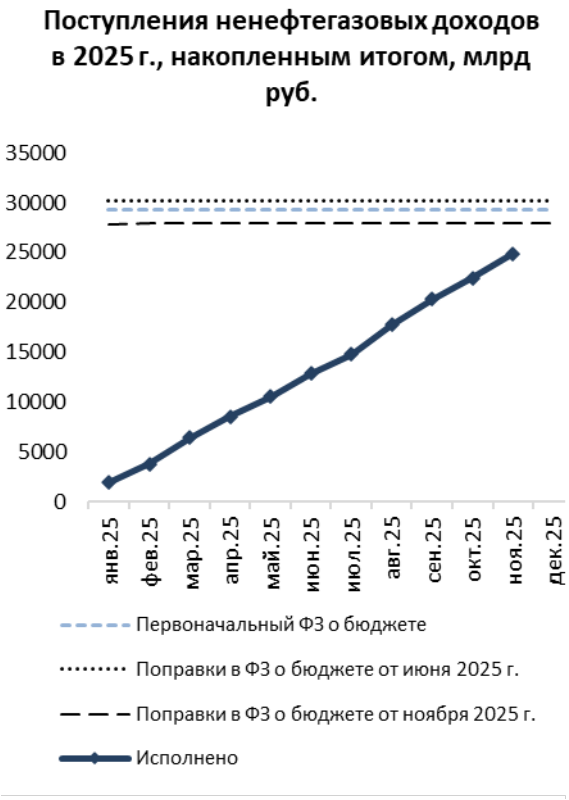
Заметный рост поступлений налога на прибыль и НДФЛ объясняется увеличением с 2025 года налоговой нагрузки: ставка налога на прибыль, подлежащего к зачислению в федеральный бюджет, выросла на 5 п.п. (с 3% до 8%)[4], по НДФЛ была введена пятиступенчатая прогрессивная шкала.

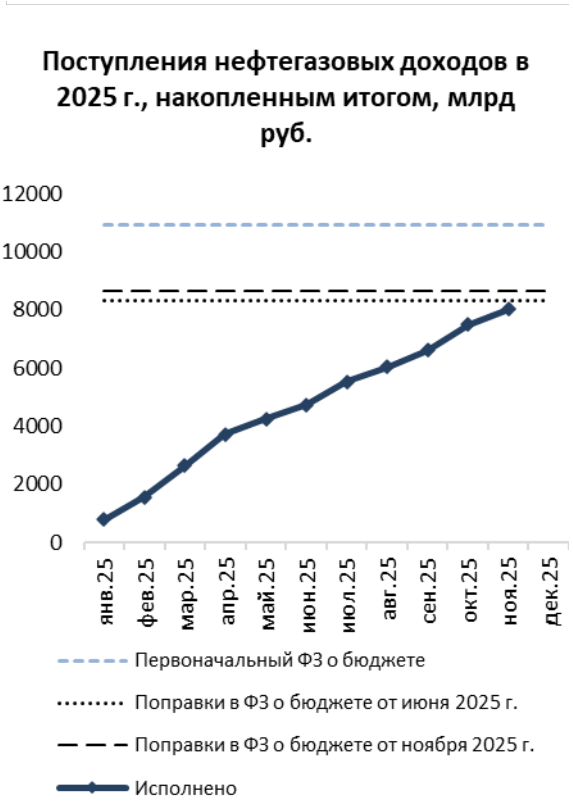
С точки зрения выполнения бюджетного плана в январе-ноябре федеральный бюджет в целом по доходам был исполнен на 90,0% от суммы, предусмотренной в ноябрьских поправках к закону о федеральном бюджете на текущий год.

Напомним, что в первоначальной версии закона о бюджете на 2025 г. общий объем доходов федерального бюджета ожидался в размере 40,3 трлн руб., из которых 10,9 трлн составляли нефтегазовые доходы. В июне 2025 г. в связи с пересмотром макроэкономического прогноза были приняты поправки к закону о федеральном бюджете, и сумма ожидаемых доходов изменилась. Согласно этим поправкам общий объем доходов

[4] Общая ставка налога на прибыль с 2025 года составляет 25%.

в 2025 г. оценивался в 38,5 трлн руб., их которых нефтегазовые доходы ожидались в объеме 8,3 трлн руб., а ненефтегазовые – 30,2 трлн руб. В ноябре 2025 г. закон о федеральном бюджете на текущий год также был пересмотрен: общая сумма доходов снизилась до 36,5 трлн руб. (на 5% относительно июньской оценки), нефтегазовые доходы теперь прогнозируются в объеме 8,7 трлн руб (рост на 4% относительно июньской оценки), ненефтегазовые – в объеме 27,9 трлн руб (снижение на 8% относительно июньской оценки).





Расходы

По оперативным данным кассовые расходы федерального бюджета за январь-ноябрь 2025 г. составили 37175 млрд руб., что на 13,9% выше показателя того же периода предыдущего года в номинальном выражении, в реальном выражении показатель выше на 4,5%. Всего исходя из закона[5] о федеральном бюджете на 2025 г., федеральные расходы были запланированы в размере 42821 млрд руб. Расходы на государственные закупки в январе-ноябре 2025 года составили 8613 млрд руб., что на 36% выше показателя того же периода предыдущего года в номинальном выражении, на январь-ноябрь приходится около 90% запланированных государственных закупок на 2025 год.

[5] утверждено законом № 419-ФЗ от 30.11.2024 (с учетом поправок)

Расходы на реализацию национальных проектов за январь-ноябрь 2025 г. составили 5077 млрд руб. (85% от плановых).

<u>Таблица 5.3</u> Расходы федерального бюджета

	Янв.-ноя. 2024	**Янв.-ноя. 2025**			**Изменение**		
	Млрд руб.	Млрд руб.			%		
	в текущих ценах	в текущих ценах	в ценах 2024 г.*	в ценах соотв. периода 2024 г.**	в текущих ценах	в ценах 2024 г.*	в ценах соотв. периода 2024 г.**
Расходы	32 640	37 175	35321	34112	13,9	8,21	4,5
Государственные закупки	6348	8613	8183	7903	35,7	28,91	24,5

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

По состоянию на 18 декабря 2025 года в рамках реализации госпрограмм на направление «Сохранение населения, здоровье и благополучие людей» было израсходовано 4836 млрд руб., из которых большая часть была направлена на социальную поддержку граждан – 3061 млрд руб. Расходы на развитие здравоохранения в рамках данной госпрограммы составили 1512 млрд руб.

В рамках направления «Комфортная и безопасная среда для жизни» из федерального бюджета было профинансировано 5589 млрд руб. на обеспечение доступным и комфортным жильем и коммунальными услугами граждан (2139 млрд руб.), обеспечение общественного порядка и противодействие преступности (969 млрд руб.), развитие транспортной системы (1578 млрд руб.) и другое.

В рамках направления «Развитие науки, промышленности и технологий» было израсходовано 2269 млрд руб. на развитие промышленности и повышение ее конкурентоспособности (820 млрд руб.), на научно-технологическое развитие (1391 млрд руб.) и др.

В рамках направления «Достойный, эффективный труд и успешное предпринимательство» из федерального бюджета было профинансировано 4445 млрд руб. на экономическое развитие и инновационную экономику (282 млрд руб.), госпрограмму развития сельского хозяйства (410 млрд руб.), управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков (3533 млрд руб.).

В рамках направления «Возможности для самореализации и развития талантов» из федерального бюджета было профинансировано на развитие образование – 808 млрд руб., развитие культуры – 200 млрд руб., развитие туризма – 42 млрд руб.

ФОНД НАЦИОНАЛЬНОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ

Таблица 5.4 Фонд национального благосостояния[6], млрд руб.

	Фонд национального благосостояния
Объем фонда, на конец периода	**13 259**
Поступления	
Ноя.2025	4
Янв.–ноя. 2025	1 314
Изъятия	
Ноя.2025	0,00
Янв.–ноя. 2025	0,03
Курсовая разница	
Ноя.2025	-58
Янв.–ноя. 2025	-182
Объем фонда, на начало периода	11 880

По состоянию на 1 декабря 2025 г. **объем ФНБ** составил 13 259 млрд руб., что эквивалентно 169 млрд долл. США (или 6% ВВП). **Объем ликвидных активов Фонда**[7] составил эквивалент 4115 млрд руб. (или 1,9% ВВП), что эквивалентно 52 млрд долл. США.

Таблица 5.5 Структура средств ФНБ на 1 декабря 2025 года, млрд единиц валют

	Валюта	Объем, на 01.12.2025
1.Средства, размещенные на отдельных счетах в Банке России	китайские юани	209
	золото (тон)	173
	рубли	1,73
2.Депозиты во Внешэкономбанке	рубли	1288
3. Долговые обязательства иностранных государств на основании отдельного решения Правительства Российской Федерации, без предъявления требования к рейтингу долгосрочной кредитоспособности	доллары США	3
4. Депозиты в Банке “Газпромбанк” (АО) для финансирования самоокупаемых инфраструктурных проектов	рубли	121
5. Обыкновенные акции ПАО Сбербанк	рубли	3414
6. Обыкновенные акции ПАО «Аэрофлот»	рубли	133
7. Обыкновенные акции АО «ДОМ.РФ»	рубли	137
8. Обыкновенные акции АО «ГТЛК»	рубли	58,3
9. Обыкновенные акции Банка ВТБ (ПАО)	рубли	85
10. Привилегированные акции ОАО «РЖД»	рубли	722

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

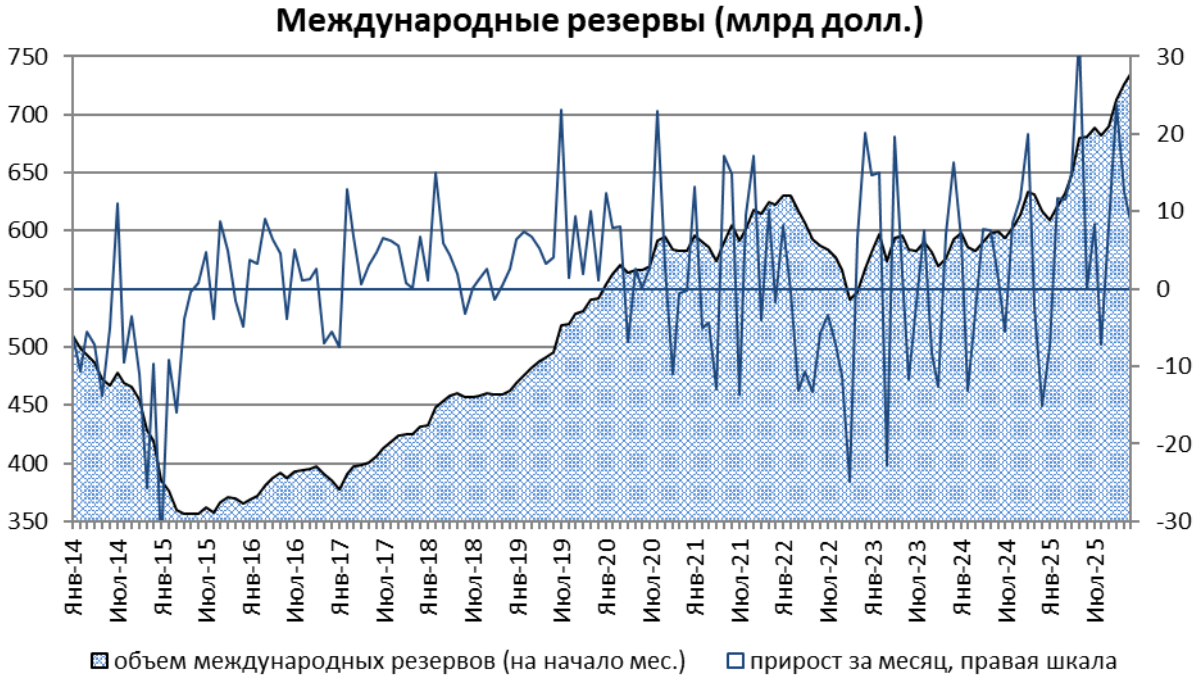
	Валюта	Объем, на 01.12.2025
11. Привилегированные акции АО «Атомэнергопром»	рубли	57,5
12. Привилегированные акции Банка ВТБ (ПАО)	рубли	214
13. Привилегированные акции Банка ГПБ (АО)	рубли	195
14. Привилегированные акции АО «Россельхозбанк»	рубли	25
15. Облигации ООО «НЛК-Финанс»	рубли	264
16. Облигации ООО «ВК»	рубли	60
17. Облигации государственной компании «Российские автомобильные дороги»	рубли	525
18. Облигации ООО «Авиакапитал-Сервис»	рубли	173
19. Облигации ППК «Фонд развития территорий»	рубли	148
20. Облигации АО «ГТЛК»	рубли	183
21. Облигации ООО «Инфраструктурные инвестиции-4»	рубли	4,1
22. Облигации государственной корпорации «Ростех»	рубли	370
23. Облигации иных российских эмитентов	рубли	58,4
	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	29,5

6. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

Динамика международных резервов

По итогам ноября 2025 года международные резервы Российской Федерации увеличились на 8,7 млрд долл. (или на 1,21%). С начала текущего года прирост международных резервов был равен 125,52 млрд долл. (или 20,61%). Активный рост международных резервов, зафиксированный в начале текущего года, а также в осенние месяцы, был в значительной степени связан с ростом цен на золото. Напомним, что в целом за 2024 год прирост объемов резервов составил 10,5 млрд долл. (или 1,8%), при этом динамика международных резервов в прошлом году была разнонаправленная. По данным на 1 декабря 2025 года объем золотовалютных резервов равнялся 734,59 млрд долл. (максимальный показатель за всю историю публикации данных).

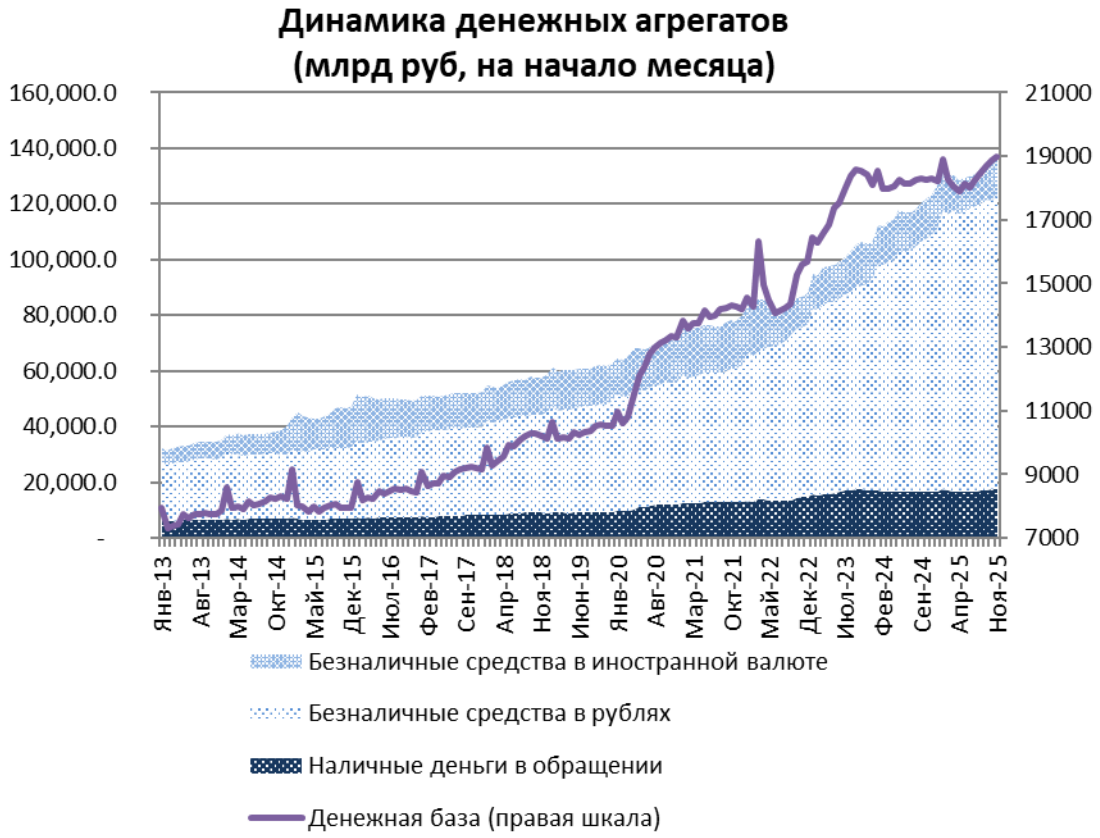
Напомним также, что в конце февраля 2022 года часть международных резервов была заморожена на счетах в других странах. Также отметим, что ранее Банк России заявлял о приостановке публикации данных о динамике международных резервов (на фоне заморозки части активов), однако в конце марта 2022 года регулятор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

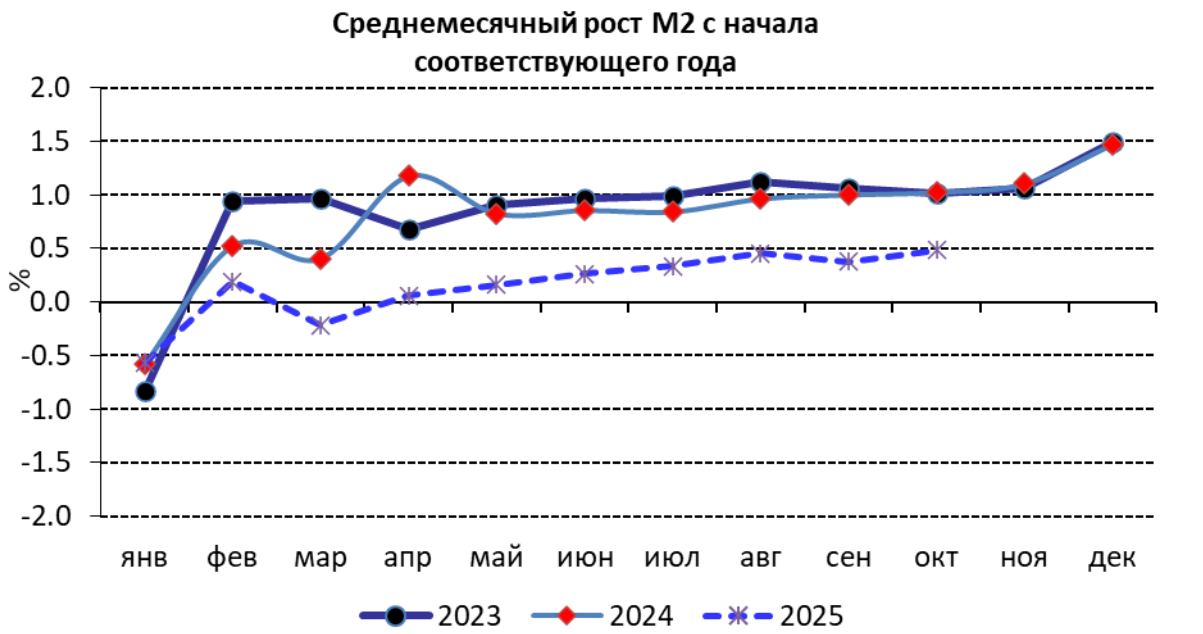


Динамика денежно-кредитных показателей

Объем денежной массы в октябре 2025 года увеличился на 1,5% по сравнению с предыдущим месяцем, а в годовом выражении прирост составил 13,0% (против 19,2% по итогам прошлого года). Объем денежного агрегата М0 в октябре увеличился на 0,8%, а в годовом выражении прирост был равен 3,6% против прироста на 0,8% по итогам 2024 года. По состоянию на 1 ноября 2025 г. доля наличных денег в обращении в структуре рублевой денежной массы равнялась 14,14% против 14,73% на начало 2025 года. Объем депозитов в рублях увеличился в октябре на 1,6% м./м., а прирост в годовом выражении составил 14,7%.

В ноябре 2025 года объем денежной базы в узком определении увеличился на 0,4%, а в годовом выражении прирост показателя составил 4,6% (против прироста на 3,9% месяцем ранее). Напомним, что по итогам 2024 года прирост денежной базы в узком определении составил 2,0%.





Денежно-кредитная политика

По итогам последнего планового заседания Совета директоров Банка России, состоявшегося 19 декабря 2025 года, было принято решение снизить ключевую ставку на 50 б.п. до уровня 16,00% годовых. Напомним, что на июльском заседании регулятор снизил ключевую ставку на 200 б.п., на сентябрьском заседании – на 100 б.п., а на октябрьском – на 50 б.п.. Комментируя принятое решение, Банк России отмечает, что «устойчивые показатели текущего роста цен в ноябре снизились». Инфляция по-прежнему определяется разнонаправленными факторами, однако 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 будет оставаться жесткой в той мере, в которой это необходимо для достижения целевых показателей по инфляции. Банк России прогнозирует инфляцию по итогам отчетного года ниже 6%, а возвращение 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 13 февраля 2026 года.

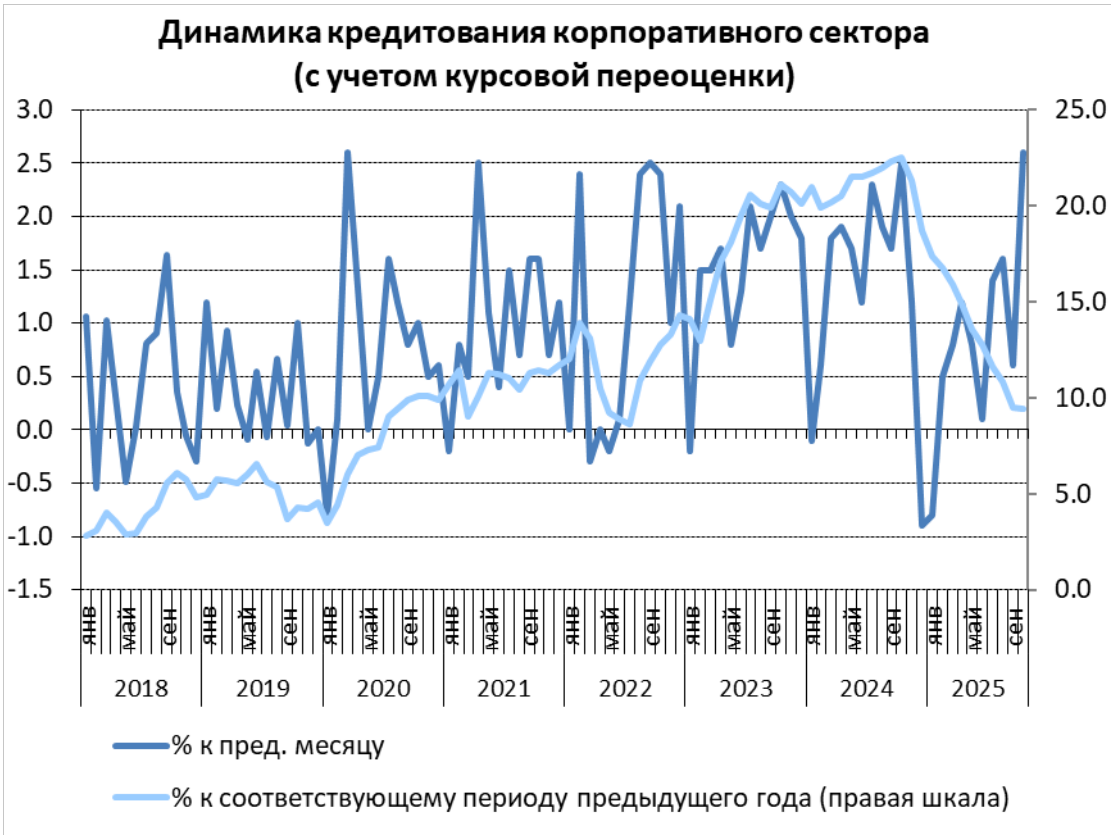
Динамика кредитования

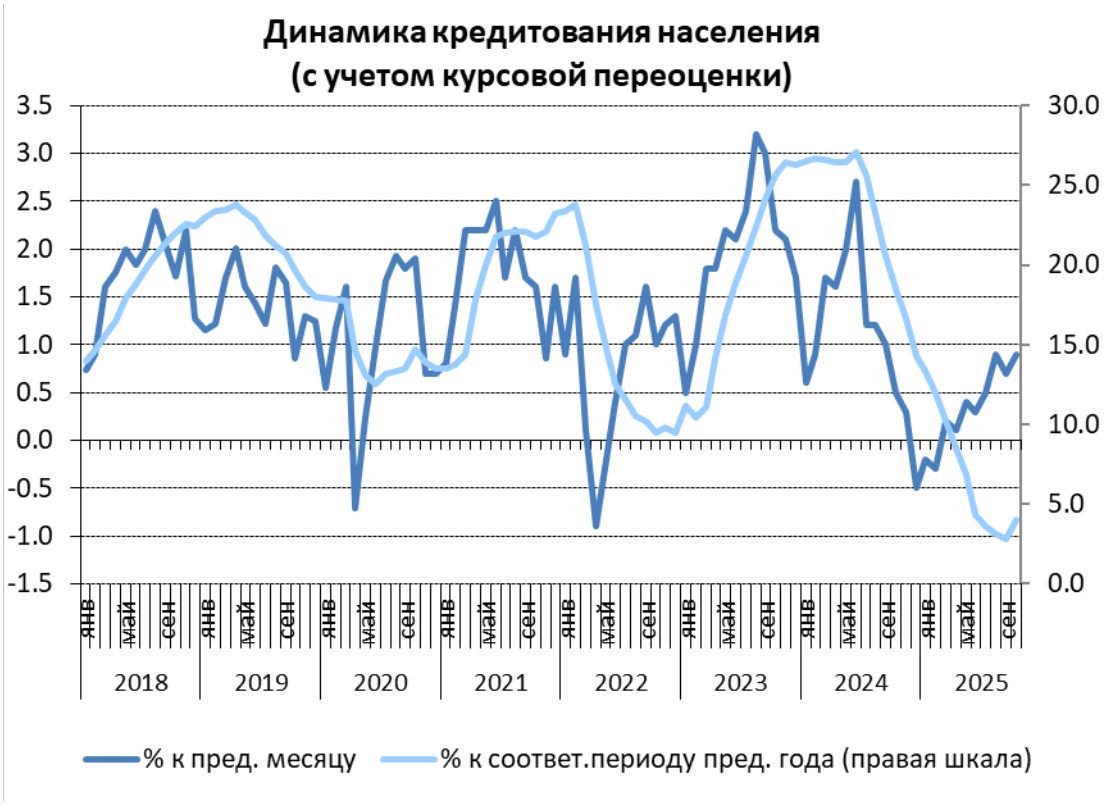
В октябре 2025 года объем кредитования реального сектора увеличился по сравнению с прошлым месяцем на 2,6% (против прироста на 0,6% месяцем ранее). В годовом выражении прирост объемов кредитования реального сектора составил в отчетном месяце 9,4% против прироста на 18,7% по итогам 2024 года. По информации Банка России, динамика объемов кредитования в отчетном месяце объяснялась увеличением корпоративных кредитов.

Сокращение объемов кредитования населения (в % к предыдущему месяцу), наблюдавшееся в конце прошлого – начале текущего года, в марте-апреле 2025 года приостановилось, а в мае-октябре был зафиксирован минимальный прирост – 0,3-0,9% в месяц. В годовом выражении рост немного ускорился - до 4,0% в отчетном месяце (14,3% в 2024 году). Напомним, что пик прироста кредитования населения был зафиксирован в июне 2024 года – 27,1%.

Если рассматривать динамику в отдельных сегментах рынка, то увеличение объемов ипотечного портфеля в отчетном месяце составило 1,4%. В годовом выражении прирост объемов ипотечного кредитования составил 7,5% против прироста на 13,3% на конец прошлого 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 октябре, как и месяцем ранее, сократился на 0,4%. В годовом выражении прирост объемов кредитования в данном сегменте составил -5,5% против прироста на 11,3% в 2024 году. Напомним, что ускоренный рост потребительского кредитования в первом полугодии прошлого года заставил регулятора ужесточать макропруденциальную политику, в частности, повышать надбавки к коэффициентам риска и устанавливать более жесткие макропруденциальные лимиты.



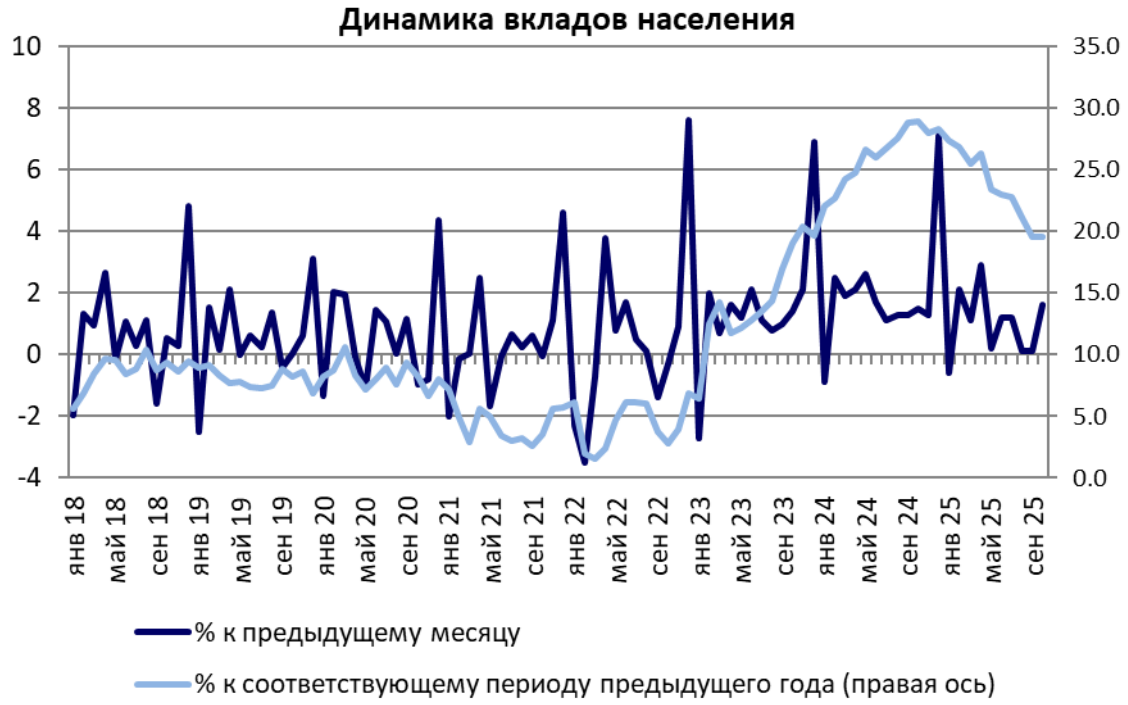


Динамика депозитов населения

В октябре 2025 года увеличение объемов депозитов населения составило 1,6% против прироста на 0,1% в предыдущие месяцы. В годовом выражении рост составил 19,6% против 28,3% по итогам 2024 года.

Согласно результатам мониторинга максимальной процентной ставки по вкладам в крупнейших банках, с конца прошлого года наблюдалось уверенное снижение данной процентной ставки, однако в ноябре указанная ставка вновь начала расти. Так, по состоянию на последнюю декаду ноября максимальная процентная ставка по вкладам составила 15,62% против 15,32% в начале месяца.

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 марта 2026 года. При этом отмечается, что все средства на валютных счетах будут сохранены в полном объеме в валюте вклада.



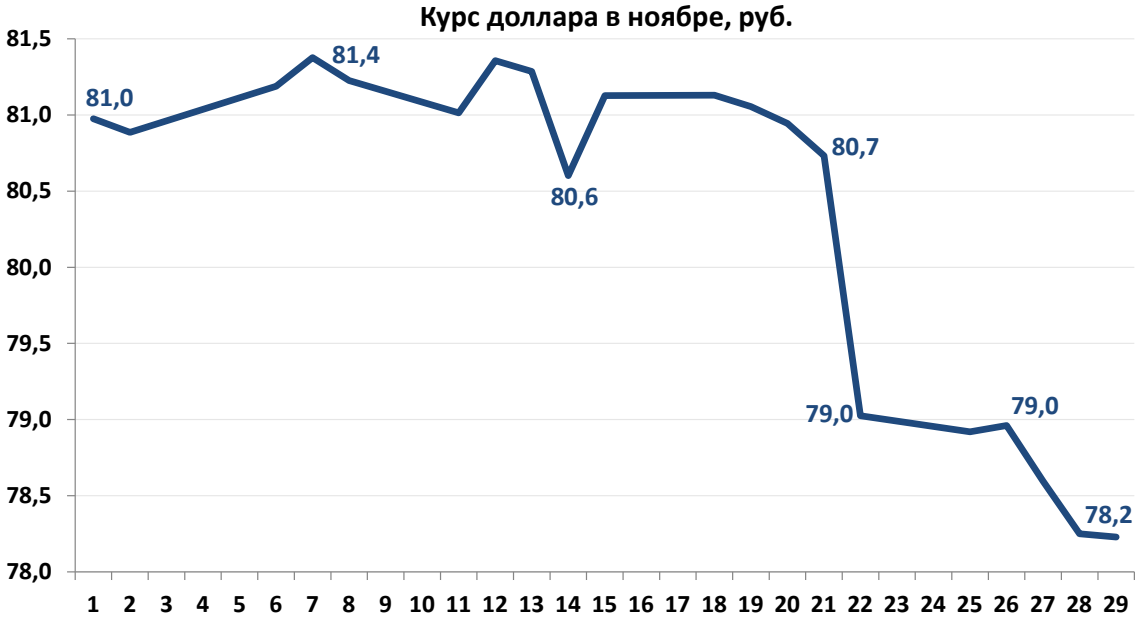
Состояние денежного рынка

В ноябре 2025 года, по информации Банка России, средний профицит ликвидности составил 0,2 трлн руб. против 0,6 трлн месяцем ранее. Регулятор ожидает перехода банковского сектора к дефициту ликвидности в конце текущего года. Также напомним, что с начала года Банк России возобновил зеркальные операции на внутреннем валютном рынке. Кроме того, в отчетном месяце наблюдалось увеличение спроса на наличные деньги, что также способствовало оттоку ликвидности.

7. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Курс рубля в ноябре

Средний курс рубля к доллару в ноябре составил 80,3 руб./долл.; таким образом, укрепление сложилось в размере 0,8% м/м. По состоянию на конец ноября курс составил 78,2 руб. против 80,5 руб. на конец октября. Реальный курс рубля к доллару в ноябре вырос на 1% м/м и был на 29,8% выше по сравнению с декабрем 2024 г.



Источник: Банк России

В течение ноября рубль укрепился к доллару на 2,8% после укрепления в октябре на 2,9%. В сторону укрепления на рубль повлияли следующие факторы (ниже данные Банка России):

– Спрос на валюту со стороны юридических лиц (кроме банков) в ноябре сократился на 17,4% м/м и составил 2181 млрд руб. По информации Банка России, снижение спроса на валюту в основном происходило со стороны импортеров.

– Спрос на валюту со стороны населения несколько снизился: нетто-покупки валюты физическими лицами на биржевом и внебиржевом рынках сократились на 6,2% м/м до 148,8 млрд руб.

В сторону ослабления на рубль в ноябре действовали следующие процессы:

– Чистые продажи валюты со стороны 29 крупнейших экспортеров в ноябре сократились на 17% м/м до 6,9 млрд долл. на фоне более низких цен на нефть (при этом среднедневные нетто-продажи выросли на 1% м/м до 361 млн долл. за счет меньшего количества рабочих дней). Напомним, что обязательная продажа валютной выручки экспортерами отменена с 22 августа.

– Нетто-продажи валюты со стороны Банка России в рамках бюджетного правила с учетом корректировки в ноябре сократились на 22% м/м до 15,5 млрд юаней (расчет по данным Банка России и mfd.ru, см. ниже).

– Индекс доллара DXY за месяц сократился на 0,4%, но при этом его среднее значение в ноябре увеличилось на 1,0% м/м.

Геополитический фактор также оказал влияние на рубль: 20 ноября в СМИ появилась информация о новом варианте плана урегулирования кризиса вокруг Украины со стороны администрации Трампа. В плане предусматривалась в том числе отмена антироссийских санкций. В результате рубль существенно укрепился и достиг 79 руб./долл. 22 ноября.

Средний курс рубля к евро в ноябре составил 93 руб./евро; таким образом, укрепление сложилось в размере 1,5% м/м. По состоянию на конец ноября курс составил 90,8 руб. против 93,4 руб. на конец октября. Реальный курс рубля к евро в ноябре вырос на 1,7% м/м и был на 19,3% выше по сравнению с декабрем 2024 г.

Средний курс рубля к юаню в ноябре составил 11,3 руб./юань; таким образом, укрепление сложилось в размере 0,6% м/м. По состоянию на конец ноября курс составил 11 руб. против 11,3 руб. на конец октября. Реальный курс рубля к юаню в ноябре вырос на 0,7% м/м и был на 28,6% выше по сравнению с декабрем 2024 г.

По отношению к корзине валют торговых партнеров реальный курс рубля в ноябре вырос на 0,8% м/м и был на 25,2% выше по сравнению с декабрем 2024 г.

Внутренний валютный рынок

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

1. Зеркалирования операций Минфина России в рамках бюджетного правила: 1-7 ноября осуществлялись продажи валюты в объеме 0,6 млрд руб. в день, а с 8 ноября по 4 декабря продажи составляли 0,1 млрд руб. в день.
2. Корректировки, состоящей из 2 компонент, в виде продажи валюты:

– в течение 2-го полугодия в объеме 4,15 млрд руб. в день, что в сумме соответствует объему чистого инвестирования средств ФНБ в разрешенные финансовые активы в рублях во 1-ом полугодии 2025 г.

– в течение всего года в объеме 4,79 млрд руб. в день, что в сумме соответствует разнице объема отложенных с 28 ноября по 31 декабря 2024 г. покупок в рамках бюджетного правила и объема расходования средств ФНБ для финансирования дефицита бюджета вне бюджетного правила за 2024 г.

Таким образом, 1-7 ноября Банк России осуществлял нетто-продажу валюты в объеме 9,54 млрд руб. в день, а с 8 ноября по 4 декабря – в объеме 9,04 млрд руб. в день. Операции Банка России с валютой проводились в валютной секции Московской Биржи в

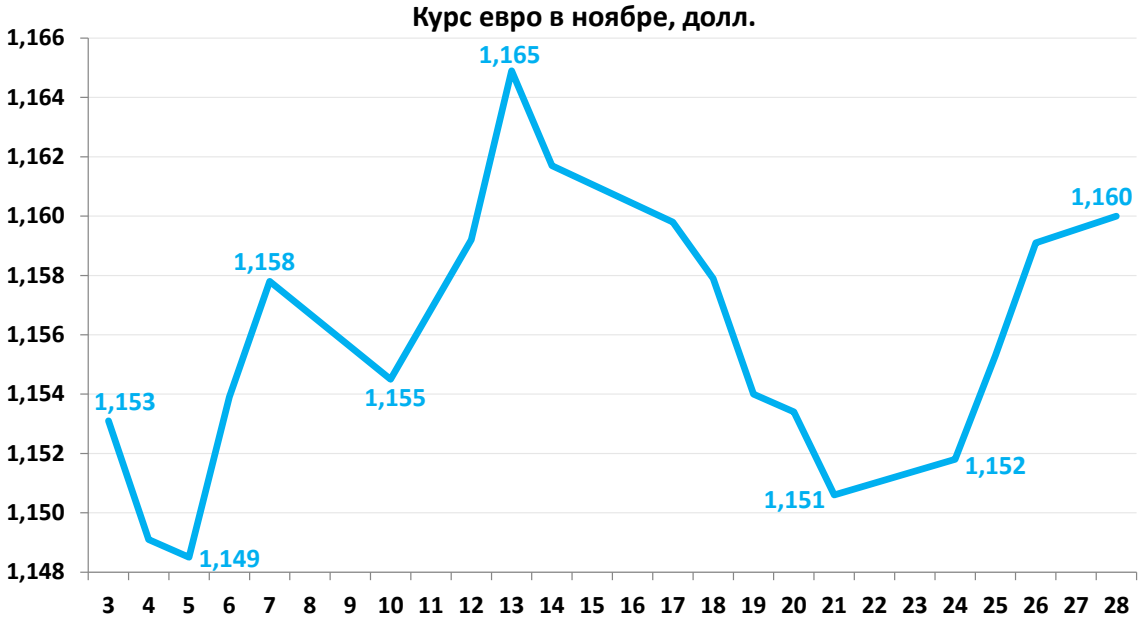
инструменте «китайский юань – рубль» со сроком расчетов «завтра». По оценке, общая нетто-продажа валюты в ноябре составила 15,5 млрд юаней, что на 22% меньше нетто-продажи в октябре (19,8 млрд юаней). В декабре можно ожидать увеличения поддержки курса рубля со стороны таких операций, поскольку по решению Минфина России в рамках бюджетного правила с 5 декабря по 15 января объем продаж валюты вырос и составляет 5,6 млрд руб. в день, а с учетом корректировки – 14,54 млрд руб. в день.

Портал mfd.ru ежедневно публикует данные по объему торгов валютой на Московской бирже. По оценке, среднедневной объем торгов юанем (со сроком расчетов «сегодня» и «завтра») в ноябре составил 9,3 млрд юаней, снизившись на 25% м/м.

С конца прошлого года 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 роста в октябре на 27%, 26% и 33% м/м, в ноябре сократилась на 45%, 24% и 42% м/м соответственно. В абсолютном выражении волатильность рубля к доллару и юаню в ноябре была близкой по значениям и вернулась к уровню августа, а к евро – была несколько выше, вернувшись к уровню сентября. Снижение волатильности в ноябре во всех трех парах было обусловлено сокращением спроса на валюту со стороны юридических лиц, преимущественно импортеров, и в меньшей степени – со стороны населения.

Мировой валютный рынок

Среднемесячный курс евро к доллару в ноябре составил 1,156 долл./евро; таким образом, ослабление сложилось в размере 0,7% м/м. За ноябрь евро укрепился на 0,5% относительно конца октября, причем в течение месяца тренд на укрепление сменился ослаблением, а затем вновь укреплением.



Источник: Federal Reserve Economic Data

В первой половине месяца евро укреплялся на фоне макроэкономических данных из США, указывавших на охлаждение рынка труда и замедление экономической активности. Эти сигналы несколько усилили рыночные ожидания того, что ФРС склоняется к понижению учетной ставки на следующем заседании 10 декабря. Также вклад в укрепление евро внес затянувшийся шатдаун правительства в США, который стал рекордным по длительности и завершился 12 ноября. К 13 ноября курс евро достиг уровня 1,165 долл.

В середине ноября ожидания относительно монетарной политики изменились. В своей Бежевой книге ФРС сообщила, что в США наблюдается все большее влияние импортных тарифов на потребительские цены. На этот эффект также указывало агенство S&P. Ожидалось, что рост цен должен был особенно проявится в ходе праздников в конце месяца. 14 ноября администрация Трампа объявила о снижении импортных тарифов на ряд продуктов: кофе, бананы, томаты, говядина и т. п. Данное решение было принято именно в силу ратущего инфляционого давления. С учетом одновременного наличия признаков слабости рынка труда, сложилась неопределенность относительно монетарной политики. Инструмент CME Fedwatch в середине ноября показывал примерно равную вероятность сохранения ставки ФРС неизменной и ее понижения на 25 б.п. на заседании 10 декабря. На фоне усиления ожиданий возможно более жесткой, чем предполагалось ранее, политки ФРС евро перешел к ослаблению и к 21 ноября опустился до уровня 1,151 долл.

На последней неделе месяца евро вновь перешел к укреплению. Тренд сформировался на фоне негативных данных из США по рынку труда и потребительским настроениям (минимальный индекс настроений с апреля). Это вновь усилило ожидания более мягкой политики ФРС, в то время как ЕЦБ ранее заявлял о завершении цикла смягчения в еврозоне. В результате к 28 ноября евро укрепился до уровня 1,160 долл.

В первой декаде декабря евро был относительно стабилен к доллару. Поддержку курсу оказали очередные данные о слабости рынка труда в США. Далее на заседании 10 декабря ФРС подтвердила понижение учетной ставки на 25 б.п., хотя и дала сигнал о возможно более медленном смягчении в 2026 г. При этом помимо решения о ставке регулятор также объявил о возобновлении приобретения казначейских облигаций, что означает переход к количественному смягчению (ранее ФРС остановила количественное ужесточение с 1 декабря). В совокупности мягкость риторики ФРС оказалась выше ожиданий, и в результате 11 декабря евро укрепился к доллару до 1,176 долл., после чего оставался в целом стабильным до 19 декабря.

В краткосрочной перспективе риски для курса евро в целом сбалансированы. Согласно оценке CME Fedwatch, по состоянию на 19 декабря вероятность сохранения ставки ФРС на текущем уровне на следующем заседании 28 января составляла 75,6%, а вероятность понижения на 25 б.п. – 24,4%. При этом ЕЦБ ранее заявлял об окончании цикла смягчения моментарной политики в еврозоне и ожидаемо сохранил ставки

неизменными на заседании 18 декабря. Таким образом, в отношении возможного изменения дифференциала процентных ставок риски для курса евро сбалансированы. Однако возможна значительная разрядка торговой напряженности в случае отрицательного решения Верховного суда США относительно импортных тарифов. По сообщениям в СМИ, в настоящее время Верховный суд достаточно скептически настроен относительно легальности введения тарифов одновременно в отношении многих стран. Если по решению суда значительная часть тарифов будет отменена и администрация Трампа не найдет способ преодолеть или обойти это решение, то ценовое давление снизится и смягчение монетарной политики в США станет более вероятным, что будет способствовать укреплению евро. С другой стороны, доверие к евро может значительно снизиться в случае изъятия Еврокомиссией суверенных активов России, размещенных в депозитарии Euroclear в Бельгии.

8. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Государственный долг

На 1 декабря 2025 г. объем государственного внутреннего[8] долга РФ, выраженного в государственных ценных бумагах (ОФЗ, ГСО), составил 29246,9 млрд руб. и за ноябрь вырос на 1693,7 млрд руб. или на 6,1%, а с начала года – на 6164,0 млрд руб. или на 26,7%.

В отчетном месяце Минфин провел 9 первичных размещений (аукционов и дополнительных размещений после аукциона), продав облигации в объеме 2148,0 млрд руб. Кроме этого, внутренний госдолг немного снизился за счет индексации ОФЗ-ИН, которая в ноябре составила отрицательную величину -5,1 млрд руб. (из-за лага индексации и сезонной дефляции в августе); состоялось также погашение выпуска 2019 года ОФЗ-ПД 26229 в объеме 449,2 млрд руб.

Внутренний долг в госбумагах с учетом госгарантий составил на 1 декабря 30019,3 млрд руб., в том числе в госгарантиях в национальной валюте 772,4 млрд руб., при этом объем действующих рублевых госгарантий за ноябрь вырос на 27,8 млрд руб., а с начала года прирост составил 116,2 млрд руб. (+17,7%).

Государственный внешний долг на 1 декабря сложился на уровне 56,3 млрд долл., в том числе в виде внешних облигационных займов 32,9 млрд долл., из которых 21,2 млрд долл. составляют новые облигации ОВОЗ, а 11,7 млрд долл. – еврооблигации, незамещенные соответственными выпусками ОВОЗ в декабре 2024 г.; а также в виде гарантий в иностранной валюте в объеме 21,9 млрд долл.

В ноябре долларовый объем внешнего госдолга округленно не изменился, а с начала года прибавил 4,2 млрд долл. или 8,1% за счет курсовых изменений и валютных госгарантий (+3,6 млрд долл.). В рублевом эквиваленте государственный внешний долг на 1 декабря соответствовал 4407,5 млрд руб., и с начала года снизился на 16,8% за счет укрепления рубля.

В соответствии с первоначальным Законом о федеральном бюджете (Федеральный закон от 30.11.2024 № 419-ФЗ), в 2025 году были предусмотрены: чистые внутренние заимствования в объеме 3, 365 трлн руб. (привлечение 4, 781 трлн руб., погашение 1, 416 трлн руб.); предоставление госгарантий в рублях в объеме 684 млрд руб.; (несвязанные) заимствования в иностранной валюте на международном рынке капитала в эквиваленте 1 млрд долл. при чистом снижении внешнего госдолга на 1,1 млрд долл.; предоставление валютных госгарантий в объеме 50 млн долл.

[8] 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.

В ноябре в закон о бюджете на 2025 год были внесены существенные корректировки в отношении внутренних заимствований, объем которых на 2025 год был пересмотрен вверх на 2,2 трлн рублей, до 5,565 трлн рублей (увеличение объёма размещения ОФЗ до 6,981 трлн рублей при том же объёме погашений – 1,416 трлн рублей) по причине роста прогнозируемого дефицита бюджета на 2025 год с 1,7% до 2,6% ВВП. Эти поправки отражены в Федеральном законе от 04.11.2025 № 414-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон „О федеральном бюджете на 2025 год и на плановый период 2026 и 2027 годов“».

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[9], 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 прошлого года (06.12.2024) Минфин РФ информировал[10] о завершении операции замещения еврооблигаций РФ: совокупно Минфин обменял еврооблигации Российской Федерации на сумму, эквивалентную 20,8 млрд долл. по номиналу (с учетом амортизации), или 64,2% от долларового эквивалента номинального объема всех оригинальных выпусков еврооблигаций Российской Федерации. Оставшиеся незамещенными еврооблигации РФ в номинальном объеме 11,7 млрд долл. продолжают обращение на вторичном рынке с обслуживанием согласно упомянутому действующему порядку.

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

Аукционы по размещению ОФЗ

В ноябре Минфин провел 9 аукционов ОФЗ и 5 ДРПА – дополнительных размещения после аукциона, на которых, в отличие от предыдущих нескольких месяцев, размещались не только бумаги с постоянным купоном (ОФЗ-ПД), но и с переменным купоном (ОФЗ-ПК), в условиях необходимости привлечь значительные средства по расширенной программе заимствований. Основные характеристики размещенных выпусков приведены в следующей таблице.

[9] 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».
[10] https://minfin.gov.ru/ru/press-center?id_4=39503&ysclid=m66bhzg8zr632439865
[11] Указ Президента РФ от 09.08.2023 N 603 «О временном порядке исполнения государственных гарантий Российской Федерации, предоставленных в иностранной валюте».

Выпуск	Купон	Начало размещения	Год погашения
ОФЗ-ПД 26249	11,0%	2025	2032
ОФЗ-ПД 26252	12,5%	2025	2033
ОФЗ-ПД 26253	13,0%	2025	2038
ОФЗ-ПД 26254	13,0%	2025	2040
ОФЗ-ПК 29028	RUONIA[12]	2025	2039
ОФЗ-ПК 29029	RUONIA[13]	2025	2041

Из совокупного объема привлеченных в ноябре средств – 2148,0 млрд руб. (в октябре было – 912,2 млрд руб.) на ДРПА пришлось 5,5 млрд руб., т.е. 0,3%. Коэффициент активности (совокупный спрос по отношению к предложению) составил 0,84 (в октябре – 0,39), коэффициент размещения (отношение размещенного объема к предложению) – 0,46 (в октябре было 0,30). Средневзвешенный срок до погашения гособлигаций, размещенных в ноябре, составил 13,5 (в октябре – 8,5 лет).

Среднее значение ставки RUONIA, к которой привязаны ставки обращающихся облигаций ОФЗ-ПК, в ноябре составило 16,33%, что на 17 б.п. ниже октябрьского значения.

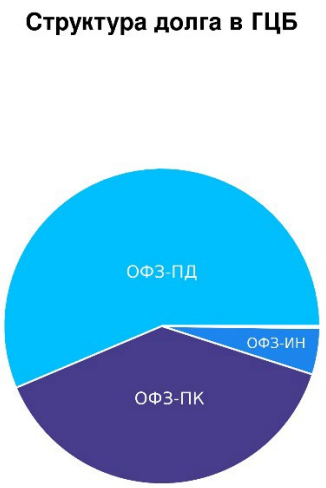
Внутренний долговой рынок

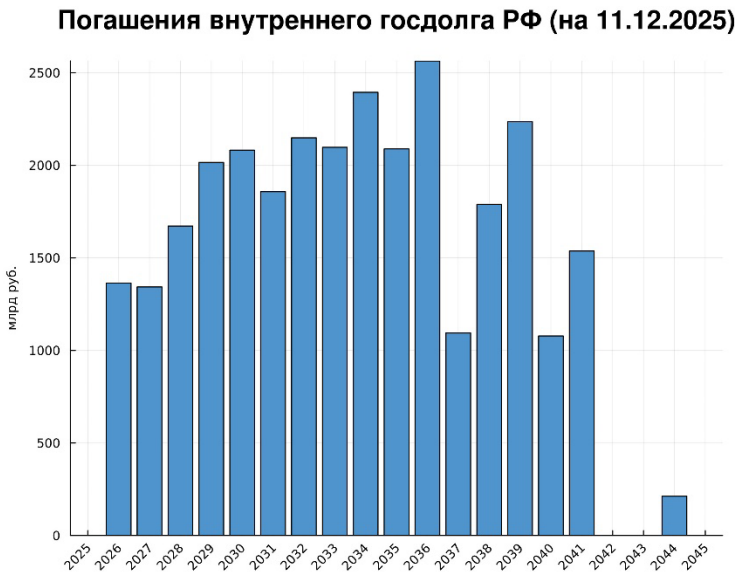
В структуре государственного внутреннего долга в ценных бумагах доминируют ОФЗ, их совокупный объем к 1 декабря составил 29206,9 млрд руб. (остальную часть, 0,1% внутреннего госдолга в ценных бумагах, представляют ГСО). В структуре размещенных ОФЗ преобладают ОФЗ-ПД и ОФЗ-ПК, составляя 56% и 39% внутреннего долга в ценных бумагах. Небольшую долю от объема внутреннего долга занимают облигации ОФЗ-ИН – 4,7% и ОФЗ-АД (с амортизацией долга) – 0,2%. ОФЗ для населения (ОФЗ-н) после погашения последнего выпуска в феврале уже не входят в состав внутреннего госдолга.

Доля нерезидентов на рынке ОФЗ на 1 ноября (последние опубликованные данные ЦБ) составила 3,9% и за октябрь не изменилась, а в номинале объем ОФЗ, принадлежащих нерезидентам, составил 1080 млрд руб. и в октябре увеличился на 31 млрд руб.

Среднее значение доходности государственных облигаций, выраженное индексом Cbonds-GBI RU YTM eff, в ноябре составило 14,55%, что ниже на 47 б.п. октябрьского значения.

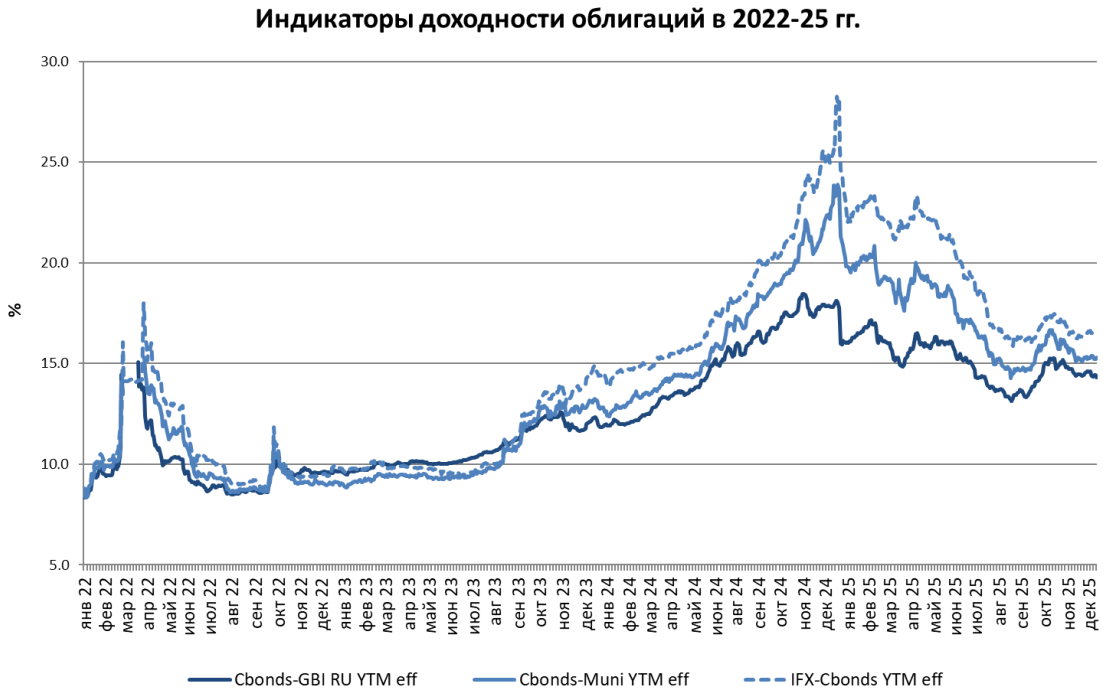
[12] значение срочной версии RUONIA для срока 3 месяца на дату, предшествующую на семь календарных дней дате окончания купонного периода (раз в квартал).
[13] См. предыдущую сноску.





На 1 декабря объем рынка региональных и муниципальных облигаций составил 546,1 млрд руб. и в отчетном месяце прибавил 29,5 млрд руб.: выпуски разместили – Томская область (8 млрд руб. на 3 года под 16,2%), ХМАО-Югра (10 млрд руб. на 3 года под 14,8%) и Нижегородская область (15 млрд руб., также на 3 года, с купоном, привязанным к ключевой ставке ЦБ РФ с маржой 2,15%).

Средневзвешенная доходность субфедеральных облигаций по индексу Cbonds-Muni (эффективная) в ноябре составила 15,38% и за месяц снизилась на 80 б.п.



Источник: CBonds

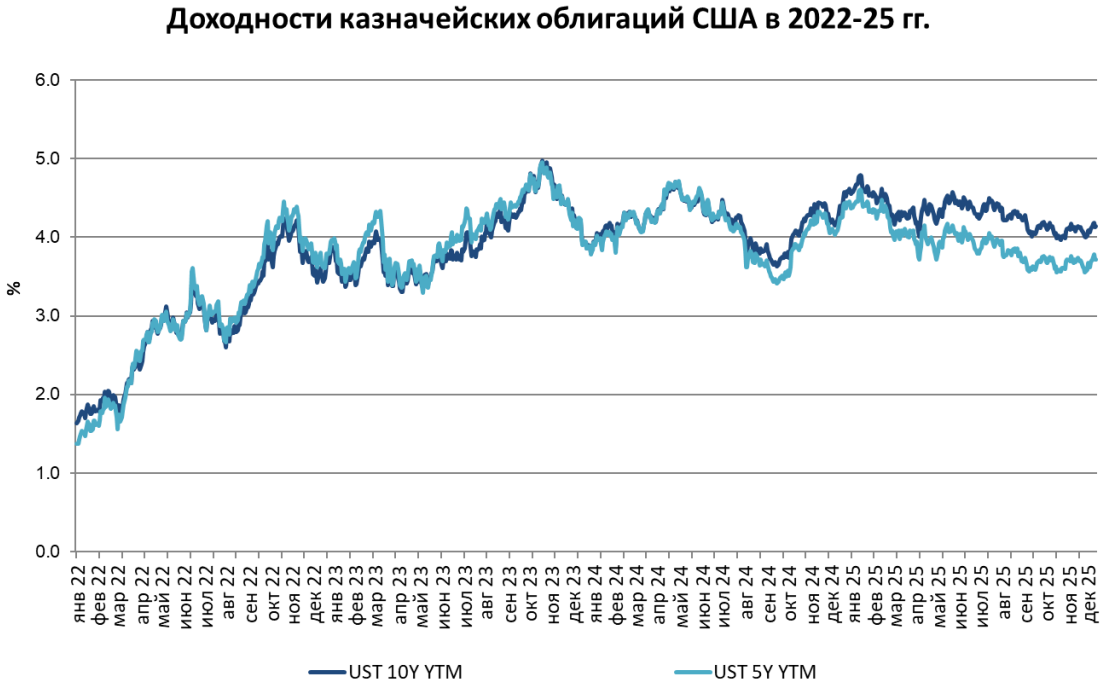
Объем рынка корпоративных облигаций на конец ноября составил 34373,6 млрд руб. и за месяц сократился на 239,9 млрд руб. (-0,7%), поскольку погашения преобладали.

Из крупных рыночных размещений можно отметить: 10-летний выпуск РЖД с пут-офертой через 3 года, в объеме 45 млрд руб., с купоном привязанным к усредненной за месяц ставке RUONIA с маржой 1,7%; 4-летний выпуск Газпром Капитал, в объеме 40 млрд руб., также с переменным купоном, но привязанным к ключевой ставке Банка России с маржой 1,5%.

Средневзвешенная доходность рынка корпоративных облигаций по индексу IFX-Cbonds (эффективная) в ноябре сложилась на уровне 16,44%, что ниже на 74 б.п. показателя предыдущего месяца.

Международные финансовые рынки

Среднемесячные доходности казначейских облигаций США в ноябре незначительно возросли по сравнению с предыдущим месяцем. Средняя доходность десятилетних казначейских облигаций США за ноябрь составила 4,09%, что выше октябрьского значения на 3 б.п., доходности пятилетних – 3,67% (+2 б.п. к октябрьскому показателю). Спред между ними, как видно на графике, в последние месяцы расширился.



Денежно-кредитная политика в крупнейших развитых странах в последние месяцы стабилизировалась. В США годовой показатель инфляции пока превышает целевые ориентиры: по итогам ноября она составила 2,7%. Этот показатель оказался ниже прогнозов аналитиков (3,1%) и сентябрьского значения (3,0%), в то время как данные за октябрь не публиковались из-за приостановки работы правительства (шатдауна), которая

длилась 43 дня. ФРС на последнем заседании 10 октября понизила диапазон ключевой ставки до 3,50–3,75% годовых (третье последовательное снижение). В Еврозоне инфляция по итогам ноября и октября складывалась на уровне 2,1%, и ЕЦБ 18 декабря вновь оставил базовую ставку без изменений (2,15%).

В ноябре глобальные рынки большей частью продемонстрировали слабый рост или некоторое снижение. В США значительное давление оказали опасения инвесторов по поводу пузыря в сфере искусственного интеллекта и переоценки технологических компаний в целом, а также шатдаун правительства. В Японии индекс скорректировался после всплеска (+16%) в октябре, обусловленного политическими ожиданиями от смены руководства страны. В Китае данные макростатистики показали снижение потребительской активности и инвестиций, сыграла роль и торговая напряженность. Российские индексы в ноябре восстанавливались на фоне позитивных геополитических ожиданий от активизации переговоров по украинскому конфликту; кроме того, ряд компаний объявили о выплате дивидендов.

По итогам месяца американский индекс S&P500 чуть вырос (на 0,1%), британский FTSE 100 – округленно не изменился, европейский Stoxx Europe 600 прирос на 0,8%, японский NIKKEI 225 – скорректировался вниз на 4,1%, китайский SSE Composite – понизился на 1,7%. Фондовый индекс по странам с формирующимся рынком MSCI EM потерял 2,5% в последнем месяце. Индекс МосБиржи в ноябре восстановился на 6,0%, а индекс РТС, выраженный в долларах, прибавил 9,7%, при этом курс рубля к доллару укрепился за месяц на 2,8%.

Среднее значение индекса VIX в ноябре составило 19,8 – по сравнению с 18,1 в предыдущем месяце, свидетельствуя о росте волатильности международных финансовых рынков (но в умеренном диапазоне).

Рынок российских облигаций в иностранной валюте

Как было отмечено ранее, в декабре прошлого года структура российского государственного внешнего долга изменилась, так что почти 2/3 бывших выпусков суверенных еврооблигаций (на 1 декабря – в эквиваленте 21,2 млрд долл.) были преобразованы в замещающие облигации ОВОЗ. Оставшиеся незамещенными суверенные еврооблигации РФ (в эквиваленте ~11,7 млрд долл.) продолжают обращение на вторичном рынке.

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

В отсутствие действующих индексов еврооблигаций РФ приведем значения (географически) близких индексов: индекс доходности суверенных долларовых еврооблигаций по Восточной Европе Cbonds Eastern Europe Sovereign USD YTM в ноябре в среднем составил 5,59% (+3 б.п.); аналогичный индекс по СНГ Cbonds CIS Sovereign USD YTM – 9,09% (-80 б.п. по сравнению с октябрем).

Объем «замороженного» рынка российских корпоративных еврооблигаций на 1 декабря сложился на уровне 23,7 млрд долл. и за месяц сократился на 1,0 млрд долл., а с начала года потерял 6,8 млрд долл. В связи с инфраструктурными ограничениями при обслуживании еврооблигаций и в рамках Указа[14] Президента РФ российские эмитенты проводили замещающие выпуски; с начала 2025 г. новые выпуски этого типа не размещались.

Ряд эмитентов в ноябре реализовали выпуски бивалютных облигаций – номинированных в долларах США или евро с выплатами в рублях. Наиболее крупный – 4-летний (с колл-офертой за два месяца до погашения) выпуск Совкомфлота, в объеме 0,2 млрд долл., с купоном 7,0%.

Альтернативой еврооблигациям для российских компаний становятся облигации в юанях и других валютах дружественных стран. В ноябре из крупных размещений здесь можно отметить, в частности, выпуск Норильского никеля, объемом 4 млрд юаней на 5 лет со ставкой 7,0% годовых (до пут-оферты через два года).

Совокупный объем рынка корпоративных облигаций РФ в юанях составил на 1 декабря 162,9 млрд юаней (~ 23,1 млрд долл.), что выше на 26,2% значения начала года (129,1 млрд юаней ~ 17,6 млрд долл.).

[14] Указ Президента РФ от 22.05.2023 № 364

9. ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Внешняя торговля в январе-октябре 2025 г.

15 декабря Банк России опубликовал предварительную оценку платежного баланса за январь-октябрь. Показатели внешней торговли товарами (по методологии платежного баланса) приведены в следующей таблице.

Таблица 9.1 Внешняя торговля товарами, млрд долл.

	октябрь 2025	октябрь 2024	октябрь 2025 % г/г	янв-окт 2025	янв-окт 2024	янв-окт 2025 % г/г
Экспорт	36,1	37,4	-3,4	341,6	354,8	-3,7
Импорт	25,0	28,4	-11,8	240,0	245,2	-2,1
Оборот	61,2	65,8	-7,0	581,6	600,0	-3,1
Сальдо	11,1	9,1	+22,7	101,5	109,6	-7,4

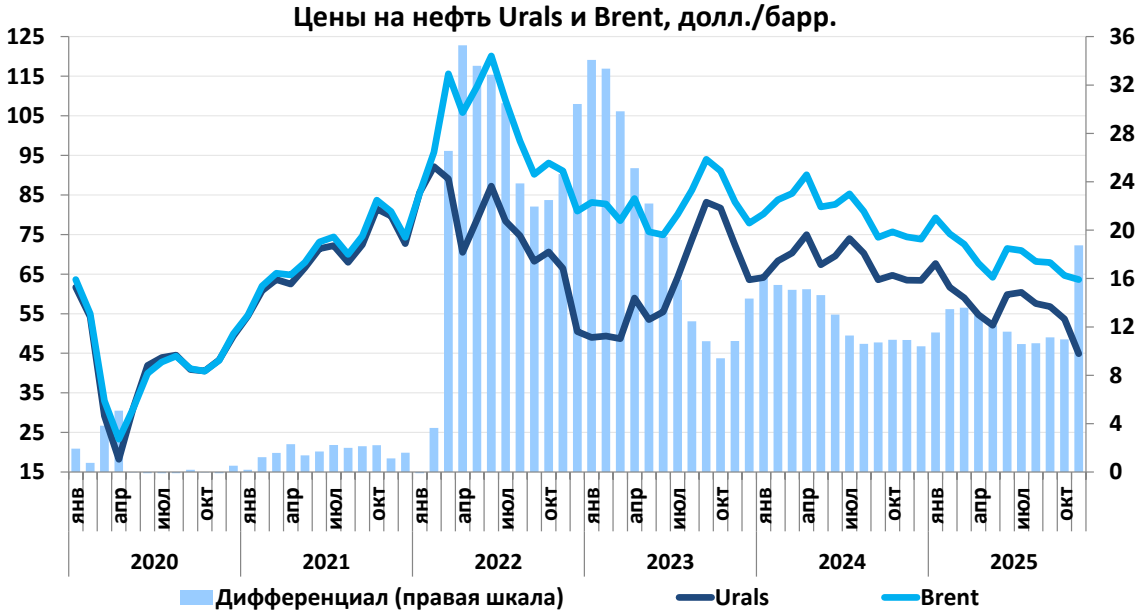
Источник: Банк России

На фоне сокращения как экспорта, так и импорта товаров, оборот внешней торговли снизился на 3,1% г/г до 581,6 млрд долл. За счет более существенного сокращения экспорта по сравнению с импортом сальдо сократилось на 7,4% до 101,5 млрд долл. При этом коэффициент несбалансированности внешней торговли (отношение сальдо к обороту) сократился со 0,183 до 0,175.

Источник: расчеты ЭЭГ на основе данных Банка России

Согласно предварительной оценке, в январе-октябре экспорт товаров составил 341,6 млрд долл., сократившись на 3,7% г/г (оценки за июль-сентябрь повышены суммарно на 0,9 млрд долл.). Сокращение было обусловлено более низкими ценами на нефть и никель, а также снижением физобъема нефтяного экспорта. При этом с корректировкой на сезонность в октябре экспорт вырос на 0,7% м/м после роста на 9,1% в сентябре и

сокращения на 19,8% в августе. В сторону роста м/м в октябре на экспорт повлияло увеличение цен на медь и алюминий. В то же время цены на нефть, газ и никель, а также физобъем нефтяного экспорта, снизились м/м.



Источник: Минэкономразвития, Всемирный банк

В январе-октябре средние цены на нефть Brent и Urals составили 70,2 и 58,3 долл./барр, сократившись на 14,4 и 15,1% г/г соответственно. Понижательное давление на цены оказывали тарифные войны между США и их торговыми партнерами, ухудшение перспектив мирового роста, решения ОПЕК+ об ускорении роста добычи, увеличение добычи в странах вне ОПЕК, а также улучшение геополитического фона вокруг кризиса на Украине и позднее – конфликта на Ближнем Востоке. Средний дифференциал Urals-Brent в январе-октябре снизился до 11,9 долл. против 13,3 долл. годом ранее. В октябре цены Brent и Urals сократились на 4,9 и 5,5% м/м до 64,7 и 53,7 долл./барр. соответственно при снижении дифференциала на 0,2 долл. относительно сентября. Понижательное давление на цены оказало решение ОПЕК+ об увеличении квот на добычу в ноябре, а также общий рост предложения нефти, который скомпенсировал эффект от введения санкций США в отношении нефтяного сектора России. Цены Brent и Urals в ноябре снизились на 1,6 и 16,4% м/м до 63,6 и 44,9 долл./барр. соответственно при резком расширении дифференциала на 7,8 долл. относительно октября. Снижению котировок Brent способствовало очередное решение участников ОПЕК+ 2 ноября об увеличении квот на добычу с декабря (при этом принято решение взять паузу в повышении квот в течение 1 кв. 2026 г.). При этом значительное падение цен Urals было обусловлено введением 22 октября санкций США в отношении компаний «Роснефть» и «ЛУКОЙЛ», а также более 30 их дочерних предприятий.

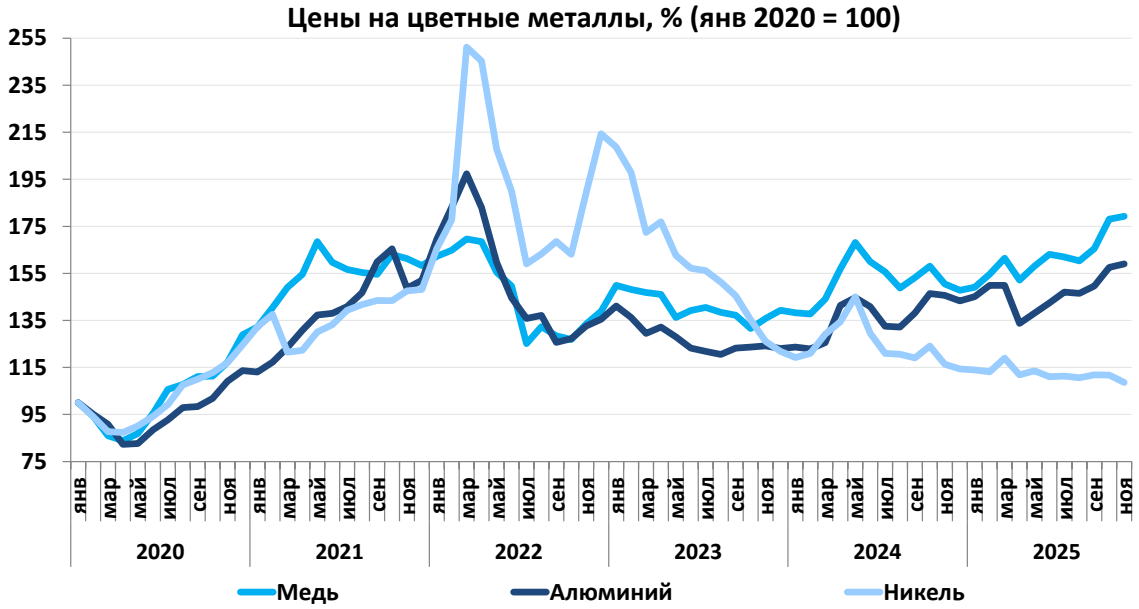
Прогноз по котировкам Brent от Американского энергетического агентства в декабре по сравнению с ноябрем был повышен: на 2025 г. – на 0,15 долл. до 68,91 долл./барр, а на 2026 г. – на 0,16 долл. до 55,08 долл./барр. Прогноз повышен с учетом сохранения некоторых ограничений на добычу со стороны ОПЕК+, а также продолжающихся закупок нефти Китаем для формирования стратегических запасов.

Исходя из предварительных данных Международного энергетического агентства, в январе-октябре физобъем нефтяного экспорта составил 7,3 млн барр./сут., сократившись на 2,8% г/г в силу добровольных ограничений добычи в рамках ОПЕК+, которые действовали до конца марта и постепенно отменялись с апреля, а также более слабой динамики мирового спроса. При этом в октябре экспорт снизился на 2,0% м/м, а в ноябре сократился на 5,8% до 6,9 млн барр./сут. Наблюдаемая динамика показывает, что введенные в начале года санкции США и ЕС в отношении российского нефтяного экспорта не оказали существенного влияния на объем поставок в январе-сентябре. Однако введение новых санкций США в отношении компаний «Роснефть» и «ЛУКОЙЛ», а также их дочерних структур, 22 октября, оказало заметное влияние и привело к снижению м/м физобъема экспорта в октябре и ноябре.

Источник: Всемирный банк

По данным Всемирного банка, цена на природный газ в Европе в январе-октябре была выше на 13,9% г/г. Основными факторами более высоких цен стали холодная погода и близкие к рекордным темпы отбора газа из европейских ПХГ при относительно низком уровне их заполнения, остановка транзита российского газа через Украину, низкая ветрогенерация, сбои поставок из Норвегии, конкуренция с импортерами СПГ из Азии, а также конфликт на Ближнем Востоке. В октябре цены на газ сократились на 2,1% м/м в силу неопределенности погодных условий: на начало отопительного сезона 13 октября

заполненность ПХГ составила 83% против 95% годом ранее, но из-за колебаний температур нетто-отбор газа из ПХГ был достаточно низким и в целом потребители колебались между закачкой и отбором газа. В ноябре цены дополнительно снизились на 4,3% м/м на фоне сочетания факторов: роста поставок СПГ с избытком предложения по ходу месяца, переговоров по разрешению кризиса вокруг Украины, а также относительно благоприятных прогнозов погоды.



Источник: Всемирный банк

Цены на медь в январе-октябре выросли на 5,5% г/г, а цены на алюминий увеличились на 8,3%. Факторами более высоких цен на медь и алюминий стали: новая тарифная политика США в отношении импорта данных металлов (10 февраля на алюминий введены тарифы на уровне 25%, 4 июня повышены до 50%), запрет на импорт в ЕС первичного алюминия из России в рамках 16-го пакета санкций ЕС от 24 февраля, сбои на производстве и поставок меди из нескольких стран, ослабление доллара, военный конфликт Ирана и Израиля, а также наращивание запасов в Китае. Цены на никель в январе-октябре сократились на 10,7% г/г. Более низким ценам способствовал рост ожидаемого объема предложения в силу разрешения неопределенности о квотах на добычу руды в Индонезии, введение «взаимных» тарифов со стороны США, а также общий избыток предложения никеля на рынке.

В октябре цены на медь и алюминий выросли на 7,6 и 5,3% м/м соответственно, а цены на никель снизились на 0,1%. Рост цен на медь и алюминий был связан с опасениями о дефиците данных металлов на мировом рынке: цены на медь росли из-за чрезвычайной ситуации на руднике Грасберг в Индонезии и ожидаемой нехватки предложения, а цены на алюминий – из-за снижения запасов на Лондонской бирже металлов. Небольшое снижение цен на никель было связано с переизбытком предложения (особенно со стороны

Индонезии), наличием достаточных запасов на рынках, слабым ростом спроса (в том числе со стороны производства нержавеющей стали и батарей), а также укреплением доллара.

В ноябре медь и алюминий дополнительно подорожали на 0,7 и 0,9% м/м соответственно, а цена никеля сократилась на 2,8%. Поддержку ценам на медь оказали опасения того, что наращивание поставок металла в США может создать его дефицит в других регионах, а также новости о том, что китайские заводы планируют сократить выплавку меди на 10% в 2026 г. из-за тарифов на переработку. Цены на алюминий были поддержаны ограничениями по поставкам из Китая в силу приближения к лимиту производственных мощностей, ожиданиями, что хроническое перепроизводство подходит к концу, относительно низкими запасами металла на биржевых складах, а также спросом со стороны сектора «зеленой экономики». Снижению цен на никель способствовал общий профицит металла на глобальном рынке, в том числе рост запасов на Лондонской бирже металлов, а также относительно слабый спрос со стороны отрасли нержавеющей стали.

Источник: расчеты ЭЭГ на основе данных Банка России

По предварительной оценке, импорт товаров в январе-октябре составил 240 млрд долл., сократившись на 2,1% г/г (оценки за июль-сентябрь понижены суммарно на 0,3 млрд долл.) несмотря на существенное укрепление рубля (+15,2% г/г). С корректировкой на сезонность в октябре импорт сократился на 1% м/м (хотя имело место реальное укрепление рубля на 2,5% м/м) после роста на 1,9% в сентябре и сокращения на 4,8% в августе.

10 декабря ФТС России опубликовала географическую и отраслевую структуру внешней торговли товарами в январе-октябре. Показатели внешней торговли (по таможенной статистике) в географическом разрезе приведены в таблице ниже.

Таблица 9.2 Внешняя торговля товарами в географическом разрезе, млрд долл.

Группа стран	Экспорт					Импорт				
	янв-окт 2025			янв-окт 2024		янв-окт 2025			янв-окт 2024	
	млрд долл.	% к итогу	% г/г	млрд долл.	% к итогу	млрд долл.	% к итогу	% г/г	млрд долл.	% к итогу
Мир	339,8	100,0	-4,3	355,0	100,0	224,4	100,0	-2,4	229,9	100,0
Европа	47,8	14,1	-14,9	56,1	15,8	58,1	25,9	-4,4	60,8	26,4
Азия	263,9	77,7	-1,6	268,2	75,5	149,4	66,6	-2,9	153,8	66,9
Африка	17,6	5,2	-14,4	20,5	5,8	3,7	1,6	31,4	2,8	1,2
Америка	10,4	3,1	3,4	10,1	2,8	13,2	5,9	9,6	12,0	5,2
Океания	0,0	0,0	-25,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-9,2	0,1	0,0

Источник: ФТС России.

В январе-октябре по направлению «Азия» экспорт сократился на 1,6% г/г до 263,9 млрд долл., импорт снизился на 2,9% до 149,4 млрд долл.; по направлению «Европа» экспорт снизился на 14,9% г/г до 47,8 млрд долл., импорт – на 4,4% до 58,1 млрд долл. Продолжается переориентация торговых потоков: доля Азии в экспорте выросла на 2,2 п.п. до 77,7%; доля Европы в экспорте снизилась на 1,7 п.п. до 14,1%, в импорте – на 0,5 п.п. до 25,9%; доли Африки и Америки в импорте выросли на 0,4 и 0,7 п.п. соответственно.

По данным GACC, в январе-ноябре экспорт в Китай снизился на 5,9% г/г до 112,1 млрд долл.; импорт сократился на 11,9% до 91,6 млрд долл. По данным MEIDB, экспорт в Индию в январе-октябре сократился на 11,1% г/г до 50,1 млрд долл.; импорт снизился на 11,4% до 3,7 млрд долл. По данным Destatis, экспорт в Германию в январе-октябре сократился на 34,2% г/г до 1 млрд евро; импорт сократился на 7,7% до 5,8 млрд евро.

Показатели внешней торговли (по таможенной статистике) в отраслевом разрезе приведены в таблице ниже. В январе-октябре экспорт минеральных продуктов сократился на 14,7% г/г до 186,6 млрд долл., металлов и изделий – вырос на 19,3% до 60,4 млрд долл., продовольствия и сельхозсырья – снизился на 10,3% до 31,5 млрд долл., химии – вырос на 22,6% до 28 млрд долл., машин и оборудования – вырос на 25,4% до 21,5 млрд долл. Импорт машин и оборудования сократился на 8,7% до 108,1 млрд долл., химии – вырос на 2,6% до 44,8 млрд долл., продовольствия и сельхозсырья – вырос на 14,2% до 35 млрд долл., текстиля, изделий и обуви – не изменился г/г и составил 15,2 млрд долл., металлов и изделий – снизился на 0,6% до 14,7 млрд долл.

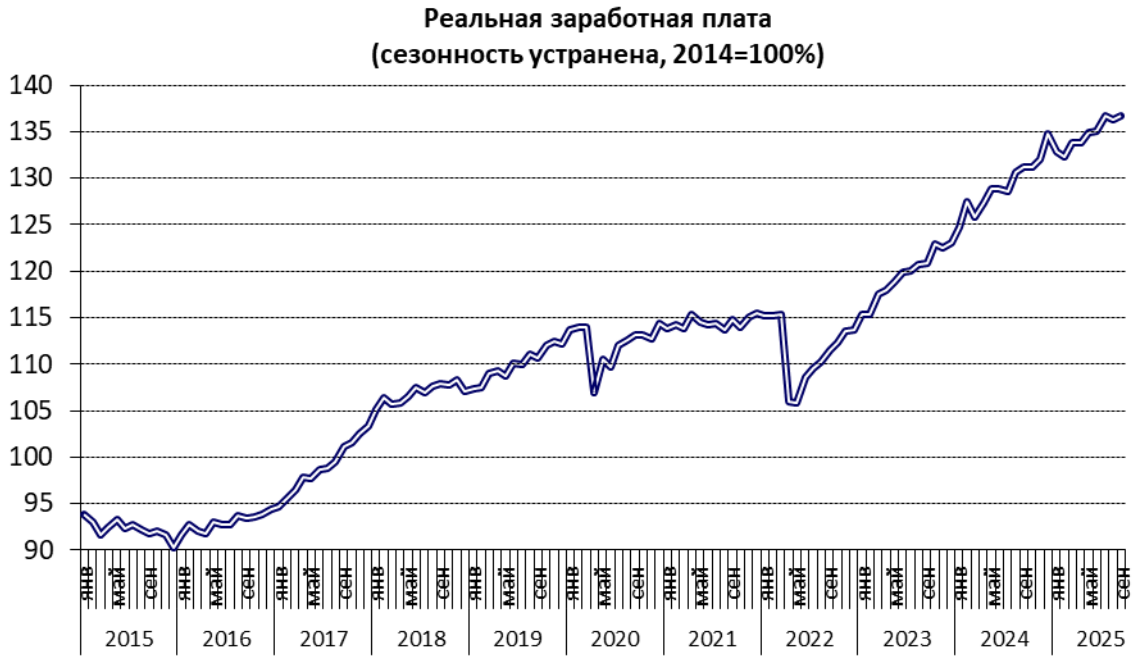
<u>Таблица 9.3</u> Внешняя торговля товарами в отраслевом разрезе, млрд долл.

Группа товаров	Экспорт					Импорт				
	янв-окт 2025			янв-окт 2024		янв-окт 2025			янв-окт 2024	
	млрд долл.	% к итогу	% г/г	млрд долл.	% к итогу	млрд долл.	% к итогу	% г/г	млрд долл.	% к итогу
Всего	339,8	100,0	-4,3	355,0	100,0	224,4	100,0	-2,4	229,9	100,0
Продовольствие, сельхозсырье	31,5	9,3	-10,3	35,1	9,9	35,0	15,6	14,2	30,6	13,3
Минеральные продукты	186,6	54,9	-14,7	218,9	61,7	3,2	1,4	-14,9	3,8	1,6
Химия	28,0	8,2	22,6	22,8	6,4	44,8	20,0	2,6	43,7	19,0
Кожа, пушнина, изделия	0,2	0,1	4,2	0,2	0,0	0,9	0,4	9,9	0,8	0,4
Древесина и целлюлозно-бумажные изделия	8,9	2,6	5,8	8,4	2,4	2,6	1,1	-2,0	2,6	1,1
Текстиль, изделия и обувь	2,7	0,8	45,2	1,8	0,5	15,2	6,8	0,0	15,2	6,6
Металлы, изделия	60,4	17,8	19,3	50,7	14,3	14,7	6,5	-0,6	14,7	6,4
Машины, оборудование, транспорт, прочее	21,5	6,3	25,4	17,1	4,8	108,1	48,2	-8,7	118,4	51,5

Источник: ФТС России.

По данным Банка России, по отношению к корзине валют торговых партнеров, реальное укрепление рубля в январе-октябре составило 15,2% г/г; при этом в октябре имело место реальное укрепление на 2,5% м/м, и курс был на 24,1% выше уровня декабря 2024 г.

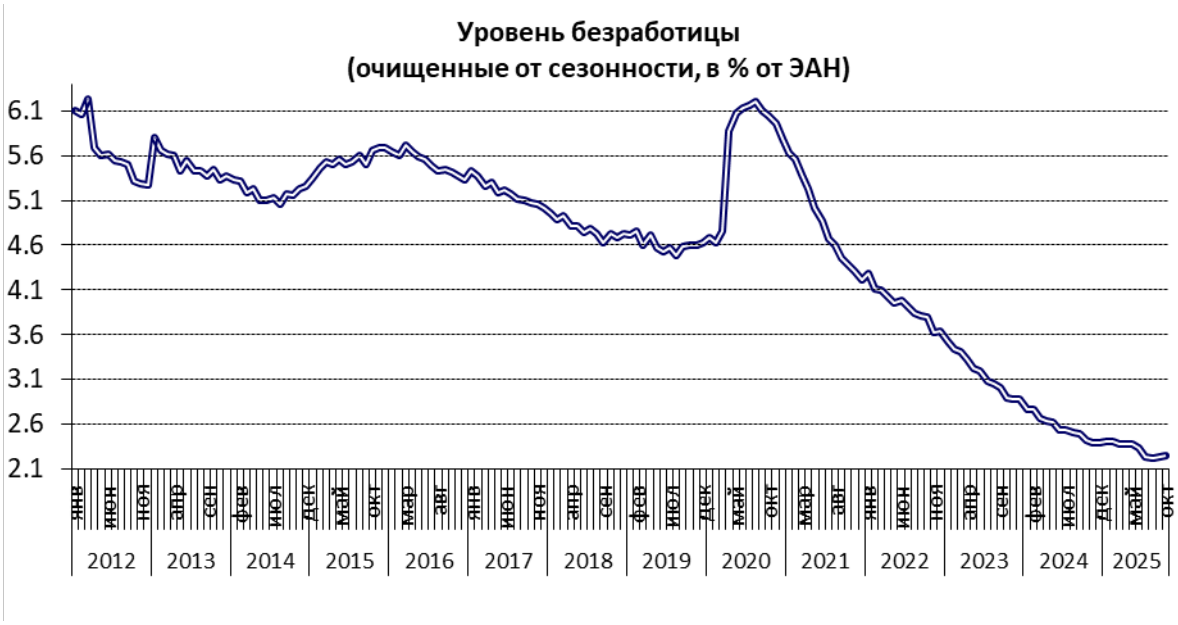
10. ФИНАНСЫ НАСЕЛЕНИЯ



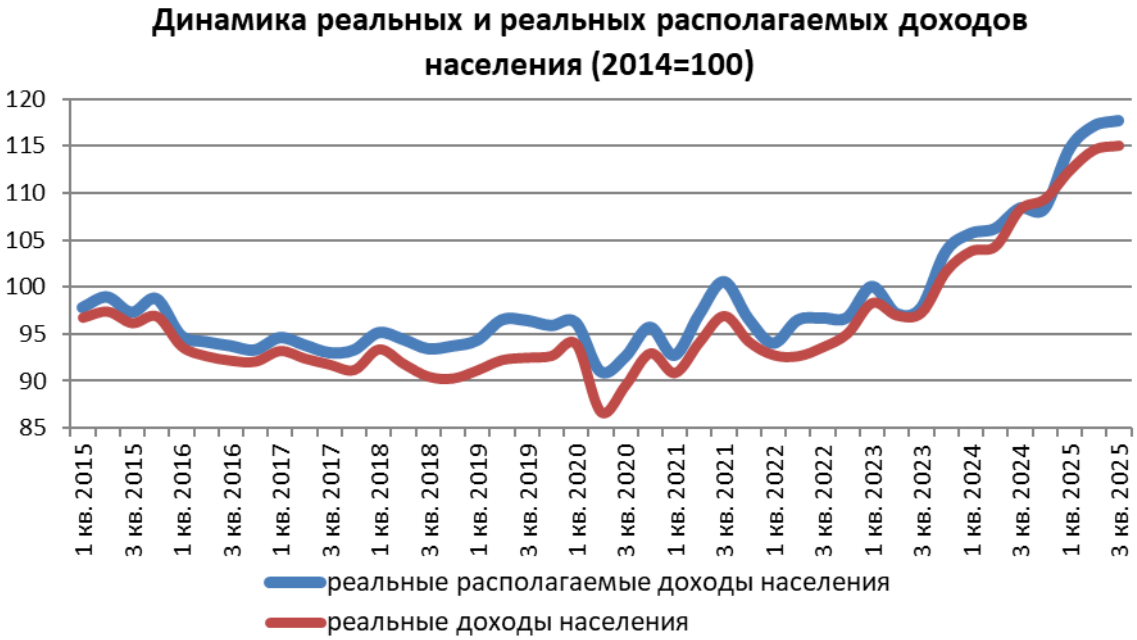
В марте – сентябре 2025 года продолжился рост реальной заработной платы, наблюдавшийся на протяжении трех лет (вслед за масштабным снижением показателя в апреле 2022 года). При этом наблюдается некоторое замедление темпов прироста в последние месяцы. В январе-сентябре 2025 года к январю-сентябрю 2024 года прирост реальной заработной платы составил 4,5%, против прироста на 9,0% за аналогичный период годом ранее. Напомним, что в целом за 2024 года по отношению к предыдущему году реальная начисленная заработная плата увеличилась на 9,1%, а прирост номинальной заработной платы составил за год 18,3%.

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

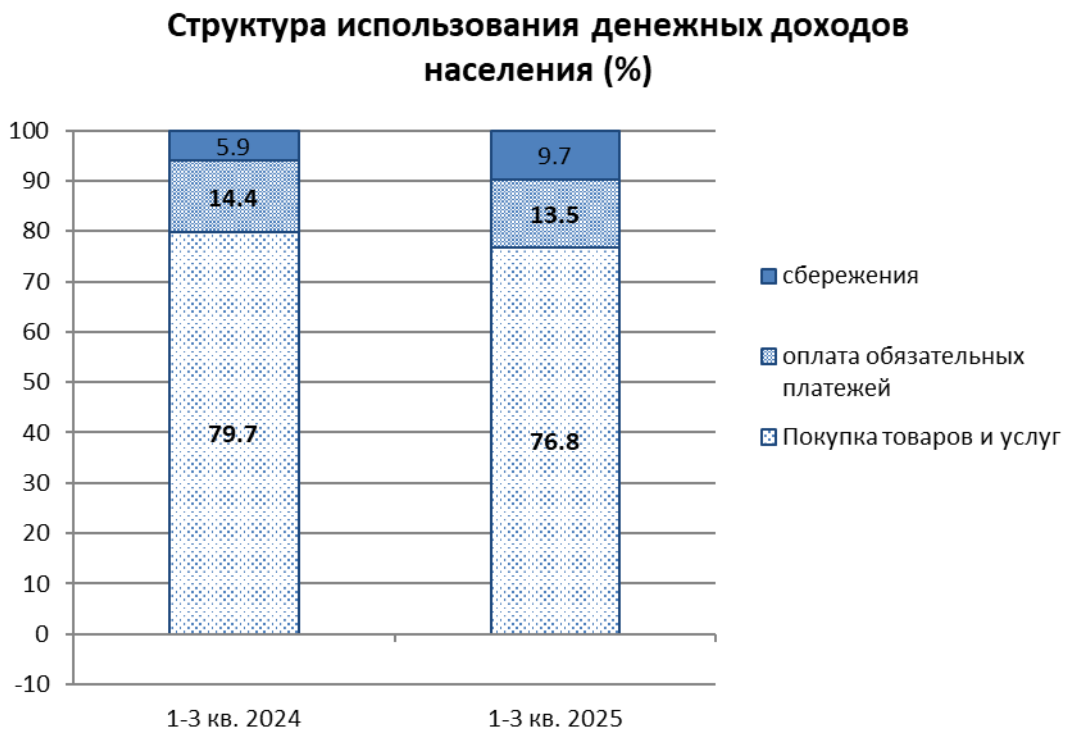
Число официально зарегистрированных безработных в октябре 2025 года, как и в предыдущие месяцы, составило 0,3 млн человек.



Согласно предварительной статистике Росстата, за три квартала 2025 года реальные доходы населения выросли на 8,0% по сравнению с аналогичным периодом 2024 года, а реальные располагаемые доходы - на 9,2%. В целом за 2024 год реальные доходы выросли на 8,4% против прироста на 6,5% в 2023 году, а реальные располагаемые доходы – на 7,3% против прироста на 6,1% годом ранее.



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



По предварительным данным Росстата, в первом полугодии 2025 года коэффициент Джини составил 0,411 против 0,407 годом ранее. Коэффициент фондов также немного увеличился по сравнению с предыдущим годом и составил 15,4 раз против 15,0 раз.

Индекс потребительской уверенности, отражающий совокупные потребительские ожидания населения, в четвертом квартале 2025 года снизился по сравнению с предыдущим кварталом на 2 п.п. и составил -11%. Согласно публикации Росстата, индекс ожидаемых изменений экономической ситуации в России на краткосрочную перспективу в четвертом квартале 2025 года снизился на 4 п.п. и составил -7%, индекс произошедших за год изменений в экономике России снизился на 4 п.п. до -16%. Индекс ожидаемых изменений в личном материальном положении сократился на 2 п.п. и составил – 5%, индекс произошедших изменений в личном материальном положении уменьшился на 1 п.п. (до -8%). При этом индекс благоприятности условий для крупных покупок вырос на 1 п.п. (до -17%), а индекс благоприятности условий для сбережений снизился на 1 п.п. (до -21%).