



ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ЭКСПЕРТНАЯ ГРУППА

ОБЗОР ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

20 февраля 2026

1. ПОСЛЕДНИЕ ДАННЫЕ¹

Макроэкономические показатели	Янв.-дек. 2024 в % к дек. 2023	Янв.-дек. 2025 в % к дек. 2024	Янв. 2025 в % к дек. 2024	Янв. 2026 в % к дек. 2025
Темп роста ВВП	4,9	1,0	4,5 ²	1,9 ²
Рост потребительских цен	9,5	5,6	1,2	1,6
Рост цен производителей	7,9	-3,3	0,4 ²	-1,6 ²
Рост денежной базы	2,0	5,4	-3,3	-2,5
Индекс реального курса рубля к доллару США	-5,8	33,4	2,2	2,8
Индекс реального эффективного курса рубля к иностранным валютам	-1,1	28,0	2,8	1,9

	Янв.-дек 2025 в % к янв.-дек. 2024	Дек. 2025 в % к дек. 2024	Дек. 2025 в % к ноя. 2025
Индекс выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности	101,4	104,1	121,3
Индекс промышленного производства	101,3	103,7	119,0

Основные показатели федерального бюджета, млрд руб.	2024	2025	Закон о бюджете 2026	Янв. 2026 ⁴
Доходы	3609	37284	40283	2362
в т.ч. нефтегазовые доходы	11131	8477	8918	393
Расходы	40181	42928	44070	4080
Профицит (+)/ дефицит (-)	-3472	-5645	-3786	-1718
Ненефтегазовый профицит(+)/дефицит (-)	-14603	-14121	-12705	-2111

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

² Данные на первое число месяца, т.е. за декабрь соответствующего года.

³ В узком определении.

⁴ Предварительные данные.

СОДЕРЖАНИЕ

1. ПОСЛЕДНИЕ ДАННЫЕ	1
2. ГЛАВНЫЕ НОВОСТИ.....	3
3. ИНФЛЯЦИЯ	7
4. РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР.....	10
5. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ	14
6. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА	22
Динамика международных резервов	22
Динамика денежно-кредитных показателей	23
Денежно-кредитная политика	24
Динамика кредитования	25
Динамика депозитов населения.....	26
7. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК.....	28
8. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ.....	34
9. ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ	40
10. ФИНАНСЫ НАСЕЛЕНИЯ	47

2. ГЛАВНЫЕ НОВОСТИ

Денежно-кредитная политика

13 февраля. Совет директоров Банка России принял очередное решение о шаговом снижении ключевой ставки, на 50 б.п., до уровня 15,5% годовых. В официальном пресс-релизе регулятор отметил как более благоприятный по сравнению с прогнозом показатель инфляции за 2025 г. (5,6%), так и значительный рост цен в январе, в основном за счет разовых факторов (повышение НДС, акцизов, индексация тарифов). Оценка годовой инфляции на 9 февраля составила при этом 6,3%. В целом, поскольку проинфляционные риски преобладают и инфляционные ожидания повышены, Банк России подчеркивает необходимость продолжения достаточно жесткой ДКП в 2026 году с лишь постепенным смягчением условий. Обновленный среднесрочный прогноз ЦБ РФ предполагает средний уровень ключевой ставки в диапазоне 13,5–14,5% и инфляцию за 2026 г. в интервале 4,5–5,5% (при базовом сценарии). Следующее решение регулятора по данному вопросу запланировано на 20 марта.

Внешнеэкономическая деятельность

2 февраля. Восемь участников ОПЕК+ (Саудовская Аравия, Россия, Ирак, ОАЭ, Алжир, Кувейт, Казахстан, Оман) на встрече 1 февраля приняли решение сохранить ранее взятую паузу в повышении квот на добычу нефти в течение 1 кв. 2026 г. Таким образом, целевой уровень добычи для каждой из 8 стран в марте, как и в январе-феврале, будет соответствовать декабрьской квоте. В том числе квота России составит 9,574 млн б/с. Данная пауза была взята после длительного периода повышения квот. 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 1 марта.

Далее 2 февраля ОПЕК получила обновленные графики компенсаций за сверхдобычу. 4 участника ОПЕК+ (Казахстан, Ирак, ОАЭ и Оман) должны компенсировать с января по июнь почти 4,333 млн барр./сут. сверхдобычи. В том числе Казахстан должен компенсировать с декабря по июнь 3,488 млн барр./сут. С учетом обновленных данных по компенсациям план добычи ОПЕК+ в феврале снизился к январю на 130 тыс. барр./сут. до 37,699 млн б/с., а в марте вырос к февралю на 124 тыс. барр./сут. до 37,823 млн барр./сут.

Прогнозы

4 февраля. Банк России представил результаты регулярного опроса по макроэкономическим прогнозам для России, который был проведен 30 января – 3 февраля и включал 30 участников. Результаты опроса являются медианой ответов участников и представлены в таблице ниже. Следующий опрос будет проведен 6-10 марта.

Таблица 2.1 Опрос Банка России в феврале (в скобках – изменение к декабрю 2025)

	2024	2025	2026	2027	2028
ВВП, % г/г	4,3	0,9 (0)	1,1 (0)	1,7 (0)	1,8 (0)
Инфляция, дек/дек %	9,5	5,6	5,3 (+0,2)	4,1 (+0,1)	4,0 (0)
Инфляция, среднегодовая %	8,4	8,7	5,6 (+0,1)	4,4 (-0,1)	4,0 (0)
Курс доллара США, руб./долл. в среднем за год	92,4	83,4	85,0 (-5,3)	94,5 (-3,1)	98,9 (-3,1)
Ключевая ставка, % в среднем за год	17,5	19,2	14,1 (0)	10,4 (+0,1)	9,0 (+0,1)
Баланс консолидированного бюджета, % ВВП	-1,6	-2,9 (0)	-2,5 (-0,3)	-1,5 (0)	-1,4 (-0,1)
Экспорт товаров и услуг, млрд долл.	477	453 (+2)	446 (-4)	468 (0)	482 (-2)
Импорт товаров и услуг, млрд долл.	383	386 (0)	396 (0)	405 (0)	421 (0)
Торговый баланс, млрд долл.	94	67 (+1)	52 (+3)	62 (+1)	65 (+5)
Номинальная заработная плата, % г/г	19,0	13,5 (+0,2)	8,2 (0)	7,5 (+0,5)	6,9 (-0,1)
Реальная заработная плата*, % г/г	9,1	4,4 (+0,3)	2,7 (0)	2,4 (0)	2,5 (-0,1)
Уровень безработицы, % в среднем за год	2,5	2,2 (0)	2,4 (0)	2,6 (-0,1)	2,7 (-0,3)
Цена нефти Urals, долл./барр. в среднем за год	68	52	50 (-4)	56 (-1)	60 (0)
Нейтральная ключевая ставка**, %					
Медиана	8,0 (0)				
Диапазон 10-й перцентиль — 90-й перцентиль	7,3 — 9,5 (+0,3) (+0,3)				
Долгосрочный рост ВВП***, % г/г					
Медиана	2,0 (+0,2)				
Диапазон 10-й перцентиль — 90-й перцентиль	1,5 — 2,2 (+0,3) (0)				

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

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

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

Источник: Банк России

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

Таблица 2.2 Прогноз Банка России от февраля (в скобках – прогноз от октября 2025)

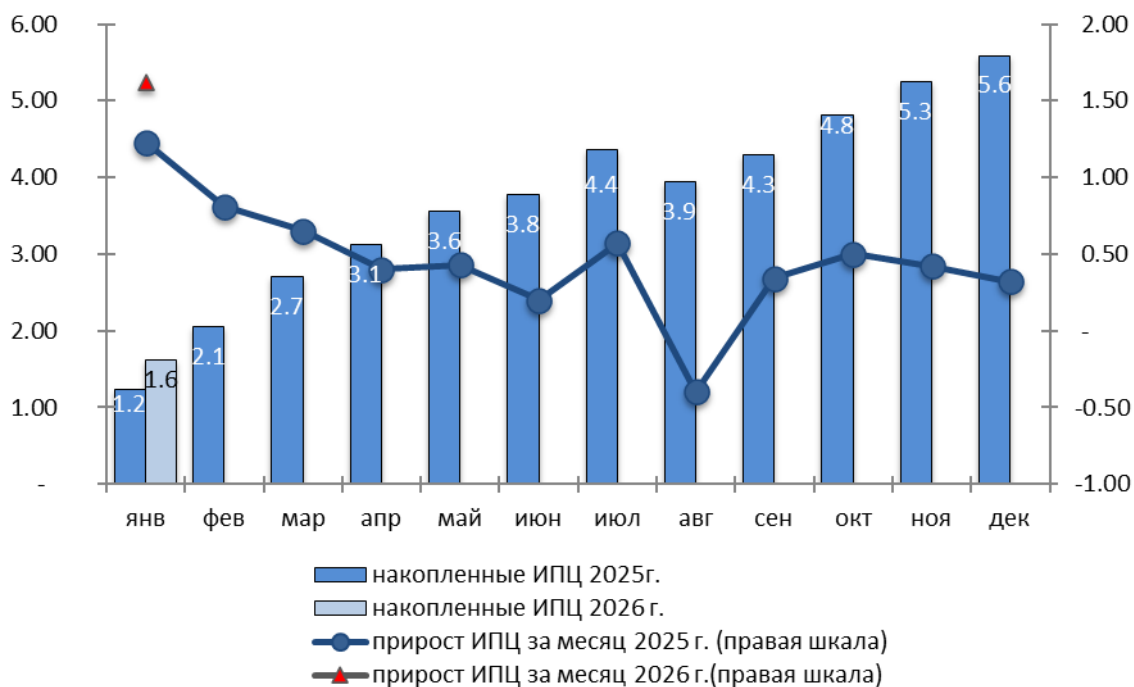
	2024	2025	2026	2027	2028
Инфляция и ключевая ставка					
Инфляция, % дек./дек.	9,5	5,6	4,5-5,5 (4,0-5,0)	4,0 (4,0)	4,0 (4,0)
Инфляция, % в среднем за год	8,4	8,7	5,1-5,6 (5,3-6,3)	4,0 (4,0)	4,0 (4,0)
Ключевая ставка, % в среднем за год	17,5	19,2	13,5-14,5 (13,0-15,0)	8,0-9,0 (7,5-8,5)	7,5-8,5 (7,5-8,5)
ВВП и его компоненты, % г/г					
ВВП	4,9	1,0	0,5-1,5 (0,5-1,5)	1,5-2,5 (1,5-2,5)	1,5-2,5 (1,5-2,5)
4 квартал	5,3	0,5	1,0-2,0 (1,0-2,0)	1,5-2,5 (1,5-2,5)	1,5-2,5 (1,5-2,5)
Расходы на конечное потребление	5,5	2,9	0,5-1,5 (0,5-1,5)	1,5-2,5 (1,5-2,5)	1,5-2,5 (1,5-2,5)
домашних хозяйств	6,8	3,4	0,5-1,5 (0,5-1,5)	1,5-2,5 (1,5-2,5)	1,5-2,5 (1,5-2,5)
Валовое накопление	3,5	-3,0	1,0-3,0 (1,0-3,0)	1,0-3,0 (1,0-3,0)	1,0-3,0 (1,0-3,0)
основного капитала	8,6	1,7	0,0-2,0 (0,5-2,5)	1,0-3,0 (1,0-3,0)	1,0-3,0 (1,0-3,0)
Экспорт товаров и услуг	–	–	0,5-2,5 (0,5-2,5)	1,0-3,0 (1,0-3,0)	1,0-3,0 (1,0-3,0)
Импорт товаров и услуг	–	–	0,5-2,5 (0,5-2,5)	1,0-3,0 (1,0-3,0)	1,0-3,0 (1,0-3,0)
Денежная масса и кредитование, % г/г					
Денежная масса в национальном определении	19,2	10,6	5-10 (5-10)	7-12 (7-12)	7-12 (7-12)
Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте	16,4	9,4	6-11 (6-11)	8-13 (8-13)	8-13 (8-13)
к организациям	19,0	11,8	7-12 (7-12)	8-13 (8-13)	8-13 (8-13)
к населению	9,7	2,8	5-10 (5-10)	8-13 (8-13)	8-13 (8-13)
ипотечные жилищные кредиты	10,4	7,8	6-11 (6-11)	10-15 (10-15)	10-15 (10-15)
Платежный баланс, млрд долл.					
Счет текущих операций	63	41	10 (27)	25 (32)	31 (32)
Торговый баланс	132	117	90 (104)	105 (112)	113 (112)
Экспорт товаров	434	419	399	428	451

	2024	2025	2026	2027	2028
			(416)	(440)	(454)
Импорт товаров	302	303	309 (312)	323 (327)	338 (343)
Баланс услуг	-38	-49	-49 (-45)	-49 (-46)	-50 (-46)
Экспорт услуг	43	47	47 (47)	48 (48)	49 (49)
Импорт услуг	81	95	96 (92)	98 (93)	100 (94)
Баланс первичных и вторичных доходов	-30	-27	-31 (-33)	-32 (-34)	-33 (-35)
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	63	41	10 (27)	25 (32)	31 (32)
Сальдо финансового счета, исключая резервные активы	57	46	38 (41)	37 (30)	35 (29)
Чистое принятие обязательств	9	10	5 (5)	8 (6)	10 (7)
Чистое приобретение активов (кроме резервных)	66	56	43 (46)	45 (36)	45 (36)
Чистые ошибки и пропуски	-10	-14	0 (0)	0 (0)	0 (0)
Изменение резервных активов	-4	-19	-27 (-14)	-12 (2)	-4 (3)
Цена нефти Urals, долл./барр. в среднем за год	68	56	45 (55)	50 (60)	55 (60)

Источник: Банк России

3. ИНФЛЯЦИЯ

Динамика индекса потребительских цен (%)



В январе 2026 года потребительские цены в среднем по России выросли на 1,62% (м./м. против прироста на 0,32% месяцем ранее и на 1,23% в январе предыдущего года). В годовом выражении инфляция составила 6,00% против прироста на 5,59% месяцем ранее.

Базовый индекс потребительских цен в январе 2026 года был равен 0,95% против 0,37% в декабре и 0,96% в январе 2025 года. В годовом выражении базовая инфляция практически не изменилась и составила 5,43% по сравнению с 5,44% месяцем ранее.

Ускорение роста цен в отчетном месяце по сравнению с предыдущим месяцем было зафиксировано во всех группах потребительских товаров и услуг. Во многом это было связано с повышением НДС с начала текущего года, а также с временными факторами (ростом цен на фрукты и овощи и повышением регулируемых тарифов).

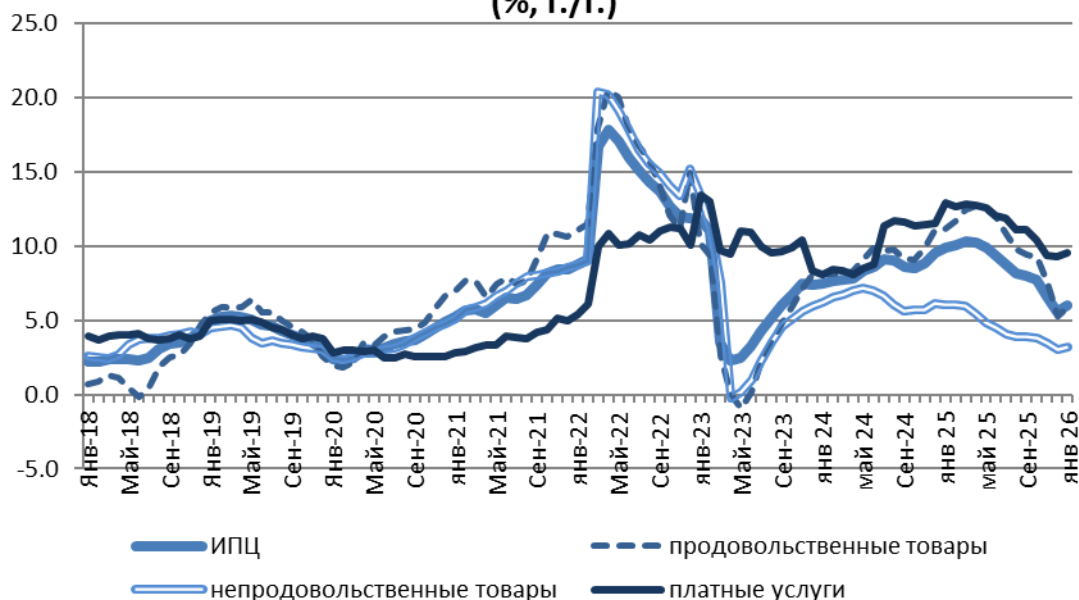
Наиболее заметное ускорение роста цен отмечалось в сегменте продовольственных товаров. В январе продукты питания подорожали на 1,95%. В годовом выражении прирост цен на продовольственные товары ускорился до 5,88% против 5,24% месяцем ранее. При этом продовольственные товары без учета плодоовощной продукции подорожали за месяц на 1,0% (7,26% в годовом выражении), а цены на фрукты и овощи выросли в январе на 8,76% (-3,4% в годовом выражении). Среди продуктов питания, помимо плодоовощной продукции, наиболее заметно подорожали яйца куриные (на 1,15%) и рыба мороженая (на 1,26%).

Цены на непродовольственные товары выросли в январе 2026 года на 0,61% (+3,18% в годовом выражении). При этом бензин автомобильный подорожал в отчетном месяце на 1,35% (11,58% в годовом выражении).

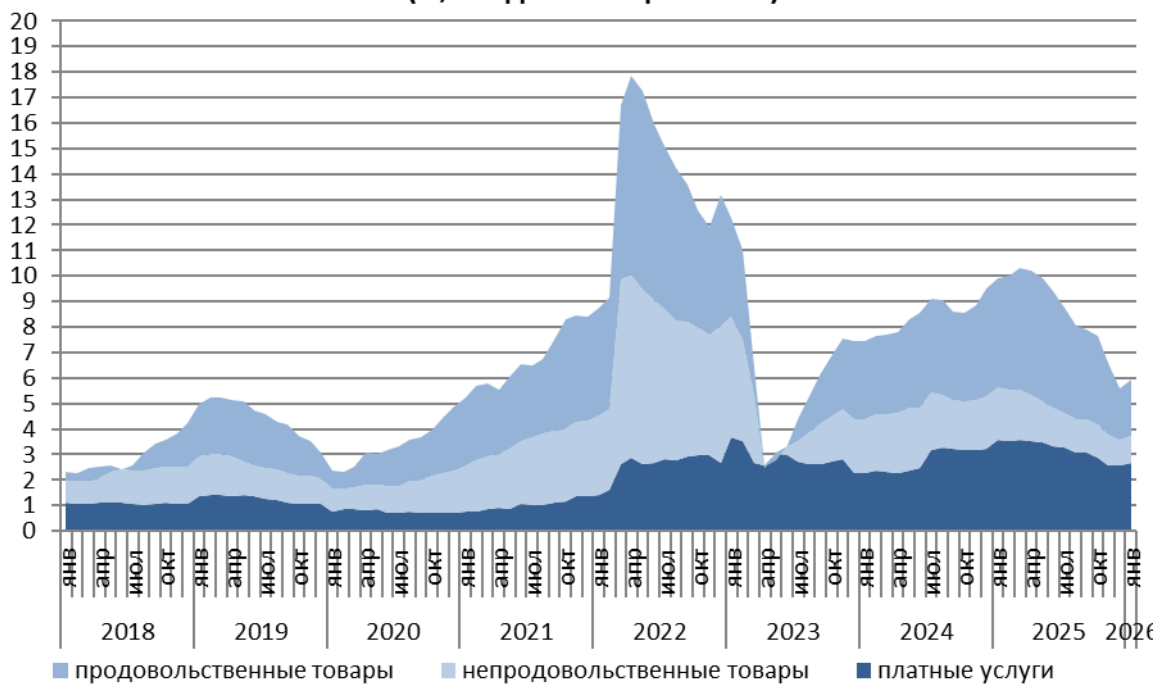
Заметнее всего в отчетном месяце росли цены на платные услуги – на 2,33% (9,58% в годовом выражении). Отметим, что платные услуги являются лидерами по темпам прироста цен четвертый год подряд. Среди платных услуг ощутимо подорожали услуги ЖКХ (на 2,99% в месяц и на 14,16% в годовом выражении), услуги пассажирского транспорта (на 4,55% в январе и на 10,89% к январю прошлого года), а также услуги страхования (на 3,59% и на 14,23% в годовом выражении).

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

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



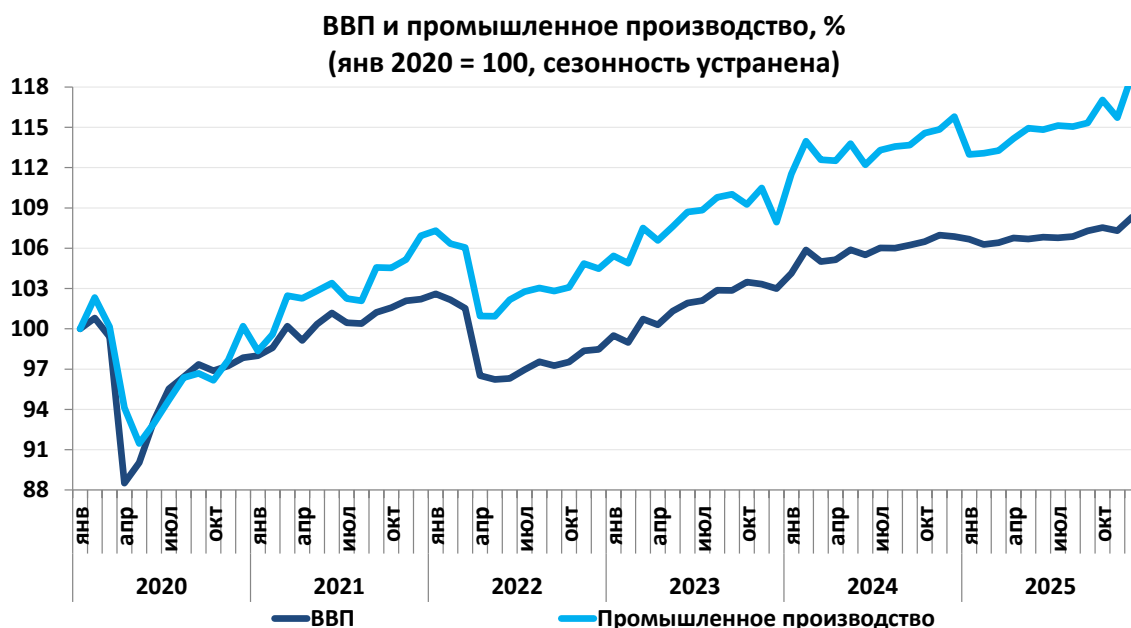
**Вклад цен в отдельных сегментах потребительского рынка в ИПЦ
(%, в годовом выражении)**



4. РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР

Основные показатели

По оценке Росстата от 6 февраля, рост ВВП в 2025 г. составил 1% после роста на 4,9% в 2024 г. (оценка повышена на 0,6 п.п.) и 4,1% в 2023 г. По оценке Минэкономразвития, рост ВВП в декабре составил 1,9% г/г после роста на 0,1% в ноябре и 1% в октябре. С исключением сезонности ВВП в декабре вырос на 0,9% м/м после сокращения на 0,2% в ноябре и роста на 0,2% в октябре.



Источник: расчеты ЭЭГ на основе данных Минэкономразвития и Росстата

Рост промышленного производства в 2025 г. замедлился до 1,3% после 5,1% в 2024 г. Добыча полезных ископаемых сократилась на 1,6% после сокращения на 0,5% в 2024 г.; выпуск обрабатывающих производств вырос на 3,6% после роста на 9,1% в 2024 г.; обеспечение электроэнергией сократилось на 1,6% после роста на 2,4% в 2024 г.; водоснабжение и водоотведение сократилось на 4,3% после роста на 4,1% в 2024 г.

В других крупных секторах в 2025 г. отмечена разнонаправленная динамика. Рост в строительстве замедлился до 2,5% после 3,8% в 2024 г. (оценка уточнена); грузооборот транспорта сократился на 0,7% после роста на 0,5% в 2024 г.; выпуск в сельском хозяйстве вырос на 4,9% после сокращения на 3,3% в 2024 г.

Динамика потребления в 2025 г. замедлилась: рост оборота розничной торговли снизился до 2,6% г/г после 7,7% в 2024 г.; рост объема платных услуг населению уменьшился до 2,7% после 4,3% в 2024 г. Динамика инвестиций также значительно замедлилась: инвестиции в основной капитал в январе-сентябре 2025 г. выросли на 0,5% г/г после роста на 8,4% в 2024 г. При этом динамика в строительстве в 4 кв. (+2,3% г/г) ускорилась по сравнению с 3 кв. (+1,3% г/г). Поэтому в 4 кв. динамика инвестиций, вероятно, улучшилась по сравнению с 3 кв. (-3,1% г/г).

Таблица 4.1 Основные показатели реального сектора, % г/г

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

* Данные уточнены Росстатом.

** Январь-сентябрь 2025 г.

Источник: Минэкономразвития

Обрабатывающие производства

В 2025 г. падение г/г наблюдалось в следующих обрабатывающих производствах: автотранспорт (-23,1%), полиграфия и копирование (-13,7%), кожа и изделия (-12,6%), прочая минеральная продукция (-8,3%), другие машины и оборудование (-6,9%), мебель (-6,9%), резина и пластмасса (-6,7%), бумага и изделия (-3,9%), электрооборудование (-3,8%), древесина и изделия (-3,5%), напитки (-3,3%), одежда (-2,2%), металлургия (-2,1%), ремонт и монтаж (-1,2%), химия (-0,8%), текстиль (-0,6%), пищевые продукты (-0,4%), кокс и нефтепродукты (-0,4%). Минимальный рост был отмечен в производстве прочих изделий (0,3%). Опережающие темпы роста наблюдались в производстве табачных изделий (6,7%). Максимальные темпы роста отмечены в следующих секторах: компьютеры, электроника и оптика (11,7%), лекарства и материалы (15,4%), металлические изделия (18%), прочий транспорт (32%).

Таблица 4.2 Выпуск обрабатывающих производств, % г/г

	2025	2024*	2023	2022
Обрабатывающие производства	3,6	9,1	8,7	0,3
пищевые продукты	-0,4	4,2	6,6	1,1
напитки	-3,3	12,1	1,1	6,7
табачные изделия	6,7	-2,4	-10,0	-6,9
текстиль	-0,6	12,0	3,7	-3,8
одежда	-2,2	12,0	15,2	9,1
кожа и изделия	-12,6	1,5	15,6	7,3
древесина и изделия	-3,5	5,0	-1,6	-10,0
бумага и изделия	-3,9	4,5	2,2	-0,2
полиграфия и копирование	-13,7	1,8	6,3	13,5
кокс и нефтепродукты	-0,4	-1,4	2,5	-0,6
химия	-0,8	4,6	5,2	-2,4
лекарства и материалы	15,4	19,3	-0,4	9,3
резина и пластмасса	-6,7	3,7	8,0	0,2

	2025	2024*	2023	2022
прочая минеральная продукция	-8,3	6,8	0,9	3,9
металлургия	-2,1	-1,5	3,0	-0,8
металлические изделия	18,0	30,4	26,4	13,4
компьютеры, электроника и оптика	11,7	26,4	39,4	9,4
электрооборудование	-3,8	9,7	20,6	1,1
другие машины и оборудование	-6,9	2,2	8,1	-0,7
автотранспорт	-23,1	18,5	16,0	-44,2
прочий транспорт	32,0	27,8	29,0	-2,1
мебель	-6,9	16,3	11,5	10,7
прочие изделия	0,3	12,0	13,4	1,7
ремонт и монтаж	-1,2	12,7	5,0	-2,6

* Данные уточнены Росстатом.
Источник: Минэкономразвития

ВВП в 2025 г.

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

Таблица 4.3 Компоненты произведенного ВВП, % г/г

	2025	2024*	2023	2022
ВВП	1,0	4,9	4,1	-1,4
Валовая добавленная стоимость	1,0	5,5	4,3	-0,5
Сельское хозяйство	2,3	-3,4	0,1	6,9
Добыча полезных ископаемых	-1,7	-0,5	-1,8	0,9
Обрабатывающие производства	3,9	8,7	7,6	-2,0
Обеспечение электроэнергией	-1,6	2,0	0,1	0,3
Водоснабжение, водоотведение	-3,7	4,5	0,2	-4,6
Строительство	2,7	6,1	9,5	6,7
Оптово-розничная торговля	-1,1	5,8	4,8	-12,6
Транспорт и хранение	0,4	5,0	3,2	0,1
Гостиницы и общепит	8,9	14,3	10,8	5,1
Информация и связь	2,2	12,1	10,5	0,9
Финансы и страхование	3,8	24,3	8,6	2,2
Операции с недвижимостью	-1,0	0,8	1,3	1,0

	2025	2024*	2023	2022
Профессиональная деятельность	-1,5	6,7	6,4	1,3
Административная деятельность	-2,2	5,6	8,9	-0,2
Госуправление и безопасность	4,8	5,2	9,4	6,8
Образование	1,0	-0,2	0,0	2,0
Здравоохранение	-0,4	3,5	0,4	-6,8
Культура, спорт и досуг	2,8	7,3	2,1	8,1
Прочие услуги	1,5	7,1	0,6	-2,2
Деятельность домохозяйств	0,0	2,0	9,6	18,6
Налоги	-0,4	4,1	1,4	-8,5
Субсидии	-7,0	58,5	0,0	-0,6
Чистые налоги	0,6	-0,9	1,6	-9,2

* Данные уточнены Росстатом.

Источник: Росстат

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

Таблица 4.4 Компоненты использованного ВВП, % г/г

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

Источник: Росстат

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

Таблица 4.5 Компоненты ВВП как дохода, % ВВП

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

* Данные уточнены Росстатом.

Источник: Росстат

5. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ

ФЕДЕРАЛЬНЫЙ БЮДЖЕТ

Доходы федерального бюджета в январе 2026 года оказались ниже уровня аналогичных поступлений в прошлом году. Тренд на разнонаправленную динамику поступлений продолжается: нефтегазовые доходы, связанные с внутренним производством и потреблением, растут, стараясь компенсировать недобор снижающихся вслед за внешней конъюнктурой нефтегазовых доходов. В структуре доходов бюджета впервые за историю наблюдений (с 2005 г.) доля нефтегазовых поступлений снизилась до 16,6%.

В январе 2026 года федеральный бюджет был исполнен с дефицитом в 1718 млрд рублей в номинальном выражении по сравнению с дефицитом в 1466 млрд рублей в январе 2025 года. Ненефтегазовый дефицит бюджета в январе 2026 года составил 2111 млрд рублей, на 6,4% больше в номинальном выражении показателя 2024 года.

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

	Янв. 2025	Янв. 2026
Доходы	2672	2362
Нефтегазовые доходы	789	393
Ненефтегазовые доходы	1883	1969
Расходы	4139	4080
Профицит (+)/Дефицит (-)	-1466	-1718
Ненефтегазовый профицит (+)/дефицит(-)	-2255	-2111
Фонд национального благосостояния		
Поступления в ФНБ	1	1
Использование средств ФНБ	0	155
ФНБ на конец периода	11966	13639

Доходы

По предварительным данным доходы федерального бюджета в январе 2026 г. составили 2362 млрд руб., что в номинальном выражении на 11,6% ниже уровня января 2025 г. В реальном выражении совокупные доходы федерального бюджета за январь снизились еще значительно: на 16,6% при расчете с использованием среднегодового уровня инфляции и на 13,0% – при расчете на основании показателя ИПЦ на конец 2025 г.

Таблица 5.2 Доходы федерального бюджета по основным видам поступлений

	Янв. 2025	Янв. 2026		Изменение			
	Млрд руб.	Млрд руб.		%			
	в текущих ценах	в текущих ценах	в ценах 2025 г.*	в ценах соотв. периода 2025 г.**	в текущих ценах	в ценах 2025 г.*	в ценах соотв. периода 2025 г.**
Доходы всего	2 672	2 362	2324	2228	-11,6	-13,0	-16,6
Нефтегазовые доходы	789	393	387	371	-50,2	-51,0	-53,0
Ненефтегазовые доходы	1 883	1 969	1938	1858	4,6	2,9	-1,4

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

С точки зрения выполнения бюджетного плана федеральный бюджет по доходам в январе был исполнен на 5,9% от суммы, предусмотренной в законе о федеральном бюджете на 2026 г.

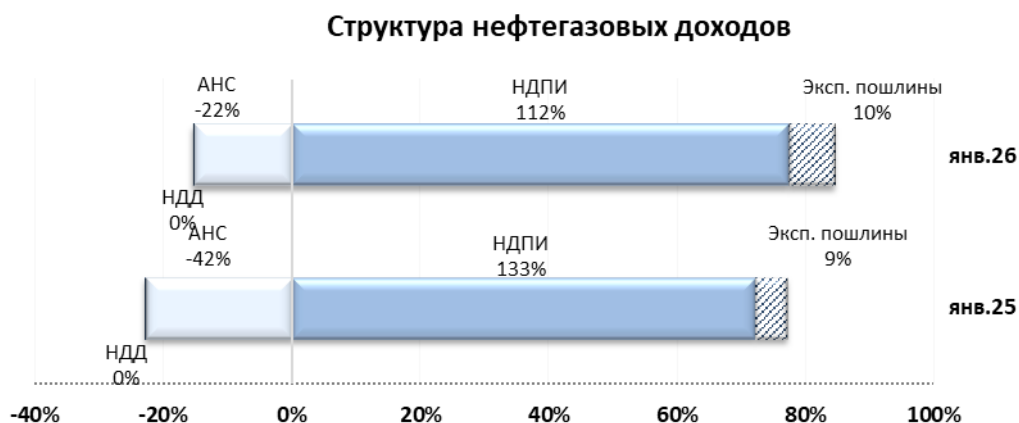
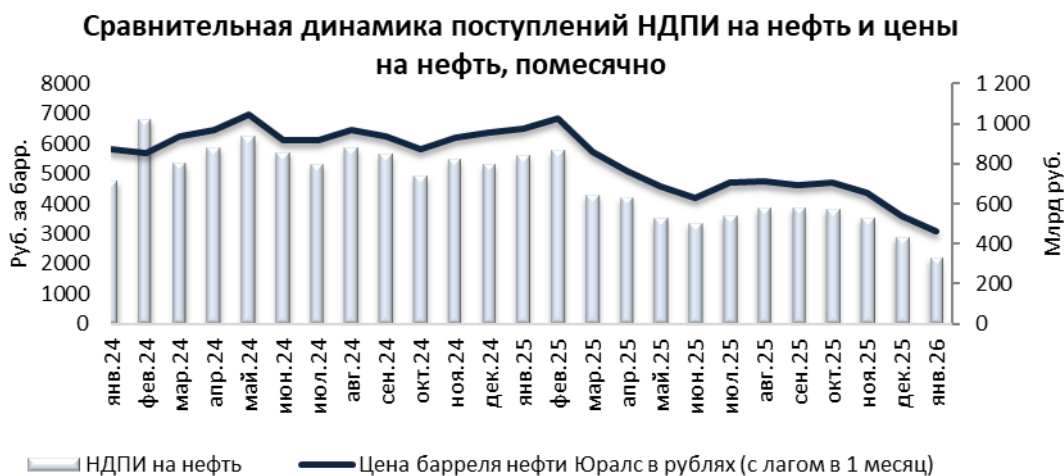
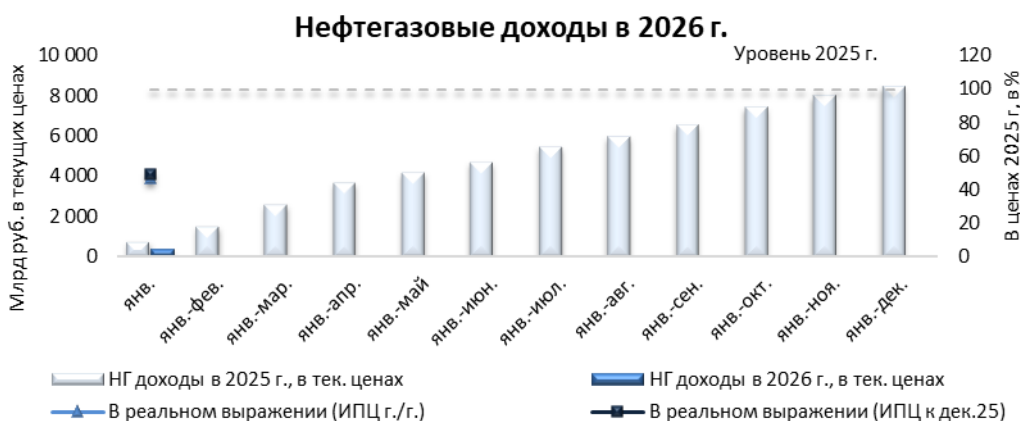
**Исполнение федерального бюджета по месяцам
в % годового плана на 2026 г.**



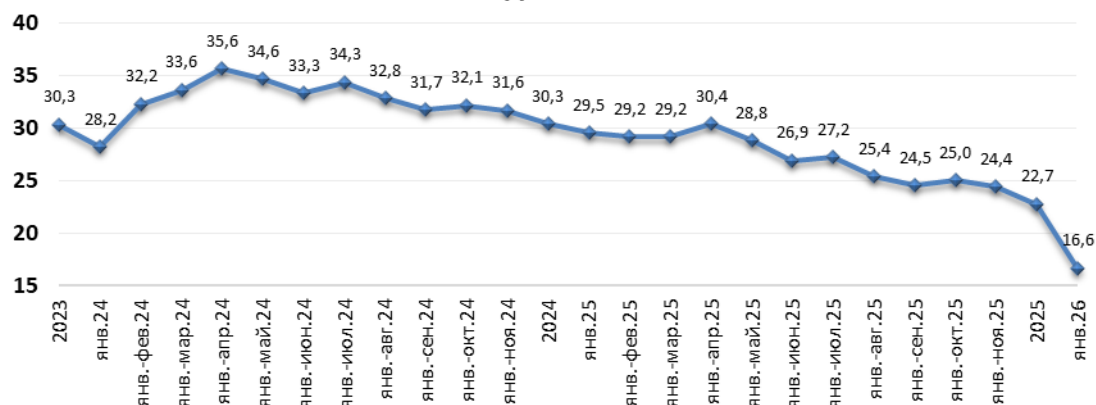
Обращает на себя внимание существенное снижение **нефтегазовых поступлений**: в январе 2026 г. в бюджет поступило в 2 раза меньше, чем в январе 2025 г. Данный недобор объясняется внешней конъюнктурой – ценой на российскую нефть и курсом рубля. Ежемесячная динамика поступлений главного источника нефтегазовых доходов² – НДПИ на нефть – отражает динамику рублевой цены на нефть.

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

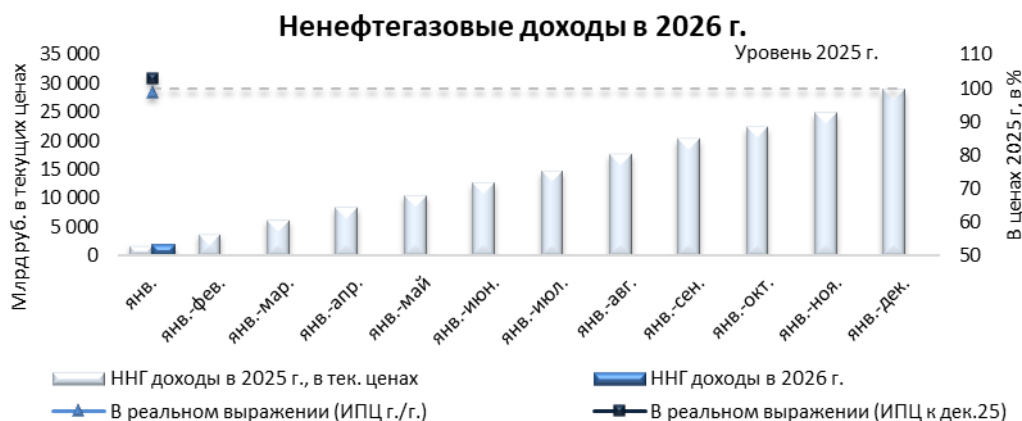
В результате доля нефтегазовых доходов в общих доходах федерального бюджета в январе 2026 г. снизилась до рекордно низких 16,6%. Понятно, что такие показатели отражают отчасти специфику зачисления нефтегазовых доходов в бюджет, и в дальнейшем часть этого падения вероятно будет скомпенсирована, однако настолько низкие значения доли нефтегазовых доходов наблюдаются впервые. Самое низкое значение (с 2005 г.) – 23,2% – имело место в январе 2009 г. В январе 2025 г. этот показатель находился на уровне 29,5%.



Доля нефтегазовых поступлений в доходах федерального бюджета, в %



Нефтегазовые доходы продолжили положительный тренд прошлого года и в январе 2026 г. превысили январские показатели 2025 г. на 4,6% в номинальном выражении. Динамика в реальном выражении зависит от типа оценки: при расчете на основании ИПЦ к декабрю прошлого года наблюдался прирост в размере 2,9%, а при использовании среднегодового ИПЦ – имело место падение поступлений на 1,4%.



В структуре нефтегазовых доходов уверенное первое место остается за НДС, поступления которого в январе 2026 г. обеспечили 57% от всех нефтегазовых доходов. Более того, насколько позволяют говорить предварительные данные, весь январский рост нефтегазовых доходов произошел за счет НДС, который перекрыл снижение по другим видам поступлений (прирост НДС составил 225 млрд руб., в то время как нефтегазовые доходы в целом выросли только на 86 млрд руб.)

Расходы

По оперативным данным кассовые расходы федерального бюджета за январь 2026 года составили 4080 млрд руб., что на 1,4% ниже показателя того же периода предыдущего года в номинальном выражении, в реальном выражении показатель ниже на 3%. Всего

исходя из закона³ о федеральном бюджете на 2026 г., федеральные расходы были запланированы в размере 44 070 млрд руб.

Расходы на реализацию национальных проектов за январь 2026 г. составили 382,7 млрд руб. (5,7% от плановых).

Таблица 5.3 Расходы федерального бюджета

	Янв.2025	Янв.2026			Изменение		
	Млрд руб.	Млрд руб.			%		
	в текущих ценах	в текущих ценах	в ценах 2025 г.*	в ценах соотв. периода 2025 г.**	в текущих ценах	в ценах 2025 г.*	в ценах соотв. периода 2025 г.**
Расходы	4 139	4 080	4 015	3 849	-1	-3	-7

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

По состоянию на 18 февраля 2026 года в рамках реализации госпрограмм на направление «Сохранение населения, здоровье и благополучие людей» было израсходовано 914 млрд руб., из которых большая часть была направлена на социальную поддержку граждан – 620 млрд руб. Расходы на развитие здравоохранения в рамках данной госпрограммы составили 260 млрд руб.

В рамках направления «Комфортная и безопасная среда для жизни» из федерального бюджета было профинансировано 458 млрд руб. на обеспечение доступным и комфортным жильем и коммунальными услугами граждан (167 млрд руб.), обеспечение общественного порядка и противодействие преступности (87 млрд руб.), развитие транспортной системы (117 млрд руб.) и другое.

В рамках направления «Развитие науки, промышленности и технологий» было израсходовано 713 млрд руб. на развитие промышленности и повышение ее конкурентоспособности (197 млрд руб.), на научно-технологическое развитие (394 млрд руб.) и др.

В рамках направления «Достойный, эффективный труд и успешное предпринимательство» из федерального бюджета было профинансировано 374 млрд руб. на экономическое развитие и инновационную экономику (7,6 млрд руб.), госпрограмму развития сельского хозяйства (30,3 млрд руб.), управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков (302 млрд руб.).

³ Утверждено законом № 426-ФЗ от 28.11.2025

В рамках направления «Возможности для самореализации и развития талантов» из федерального бюджета было профинансировано на развитие образование – 91 млрд руб., развитие культуры – 36 млрд руб., развитие туризма – 1,1 млрд руб.

Баланс бюджета и источники финансирования

Кассовый дефицит⁴ в январе-декабре 2025 года составил 5626 млрд руб. по сравнению с дефицитом в 3472 млрд руб. в том же периоде 2024 года.

Объем средств, привлеченных на внутреннем долговом рынке, в январе-ноябре 2025 года составил 6806 млрд руб. при затратах на погашение ценных бумаг в объеме 1415 млрд руб. Остатки на счетах в январе-ноябре 2025 года уменьшились на 990 млрд руб.

Таблица 5.4 Источники финансирования бюджета, млрд руб.

	Янв.–дек. 2024	Янв.–дек. 2025		
	в текущих ценах	в текущих ценах	в ценах 2024 г.*	в ценах соотв. периода 2024 г.**
Финансирование дефицита	3472	5626	5328	5176
Внутреннее финансирование	3870	5815	5507	5350
Сальдо внутренних заимствований	2513	5392	5107	4961
Бюджетные кредиты	-139	133	126	122
Курсовая разница	1196	-102	-97	-94
Изменение остатков на счетах	421	990	938	911
Прочее	-87	-552	-523	-508
Внешнее финансирование	-398	-189	-179	-174

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

⁴ Свежие данные об источниках финансирования дефицита федерального бюджета, предоставленные Федеральным казначейством, доступны на 1 января 2026

ФОНД НАЦИОНАЛЬНОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ

Таблица 5.5 Фонд национального благосостояния⁵, млрд руб.

	Фонд национального благосостояния
Объем фонда, на конец периода	13 639
Поступления	
<i>Янв.2026</i>	1,3
Изъятия	
<i>Янв.2026</i>	155
Курсовая разница	
<i>Янв.2026</i>	280
Объем фонда, на начало периода	13 415

По состоянию на 1 февраля 2026 г. **объем ФНБ** составил 13 639 млрд руб., что эквивалентно 180 млрд долл. США (или 5,8% ВВП). **Объем ликвидных активов Фонда**⁶ составил эквивалент 4226 млрд руб. (или 1,8% ВВП), что эквивалентно 55 млрд долл. США.

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

	Валюта	Объем, на 01.02.2026
1. Средства, размещенные на отдельных счетах в Банке России	китайские юани	201
	золото (тон)	155
2. Депозиты во Внешэкономбанке	рубли	1319
3. Долговые обязательства иностранных государств на основании отдельного решения Правительства Российской Федерации, без предъявления требования к рейтингу долгосрочной кредитоспособности	доллары США	3
4. Депозиты в Банке «Газпромбанк» (АО) для финансирования самокупаемых инфраструктурных проектов	рубли	204
5. Обыкновенные акции ПАО Сбербанк	рубли	3455
6. Обыкновенные акции ПАО «Аэрофлот»	рубли	136
7. Обыкновенные акции АО «ДОМ.РФ»	рубли	207
8. Обыкновенные акции АО «ГТЛК»	рубли	58,3
9. Обыкновенные акции Банка ВТБ (ПАО)	рубли	91
10. Привилегированные акции ОАО «РЖД»	рубли	722
11. Привилегированные акции АО «Атомэнергопром»	рубли	57,5
12. Привилегированные акции Банка ВТБ (ПАО)	рубли	214
13. Привилегированные акции Банка ГПБ (АО)	рубли	195
14. Привилегированные акции АО «Россельхозбанк»	рубли	25
15. Облигации ООО «НЛК-Финанс»	рубли	260

⁵ Данные по объёму Фонда на определённую дату приводятся с учетом изменения рыночной стоимости акций ПАО Сбербанк, ПАО Аэрофлот и ПАО Банк ВТБ.

⁶ Средства на банковских счетах в Банке России.

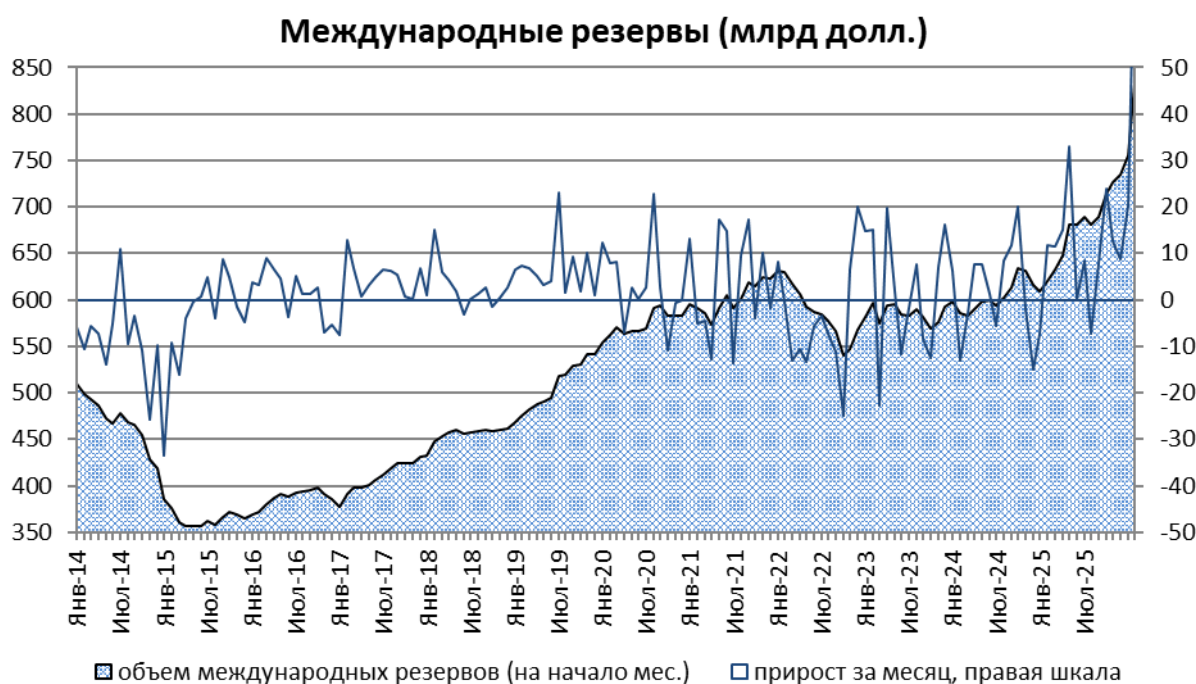
	Валюта	Объем, на 01.02.2026
16. Облигации ООО «ВК»	рубли	60
17. Облигации государственной компании «Российские автомобильные дороги»	рубли	522
18. Облигации ООО «Авиакапитал-Сервис»	рубли	180
19. Облигации ППК «Фонд развития территорий»	рубли	150
20. Облигации АО «ГТЛК»	рубли	182
21. Облигации ООО «Инфраструктурные инвестиции-4»	рубли	4,1
22. Облигации государственной корпорации «Ростех»	рубли	412
23. Облигации иных российских эмитентов	рубли	63,7
	доллары США	1,87
	китайские юани	10
24. Депозиты в ПАО Сбербанк	рубли	94
25. Депозиты в Банке ВТБ (ПАО)	рубли	293
26. Депозиты в ПАО «Совкомбанк»	рубли	29,6

6. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

Динамика международных резервов

По итогам января 2026 года международные резервы Российской Федерации увеличились на рекордные 78,7 млрд долл. (или на 10,43%). Активный рост международных резервов, зафиксированный в конце прошлого – начале текущего годов был преимущественно связан с ростом цен на золото. Напомним, что в целом за 2025 год прирост объемов резервов составил 23,9 млрд долл. (или 2,8%), при этом динамика международных резервов в предыдущем году была разнонаправленная. По данным на 1 февраля 2026 года объем золотовалютных резервов равнялся 833,6 млрд долл. (максимальный показатель за всю историю публикации данных).

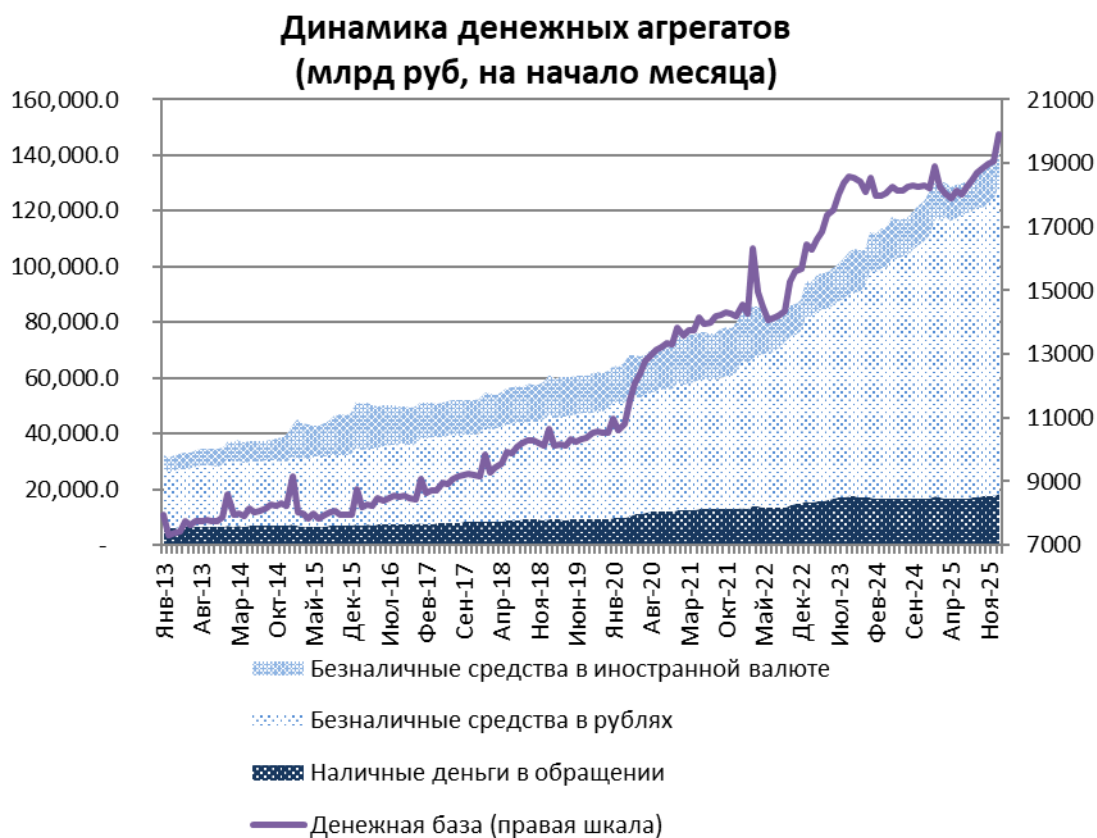
Напомним также, что в конце февраля 2022 года часть международных резервов была заморожена на счетах в других странах. Также отметим, что ранее Банк России заявлял о приостановке публикации данных о динамике международных резервов (на фоне заморозки части активов), однако в конце марта 2022 года регулятор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



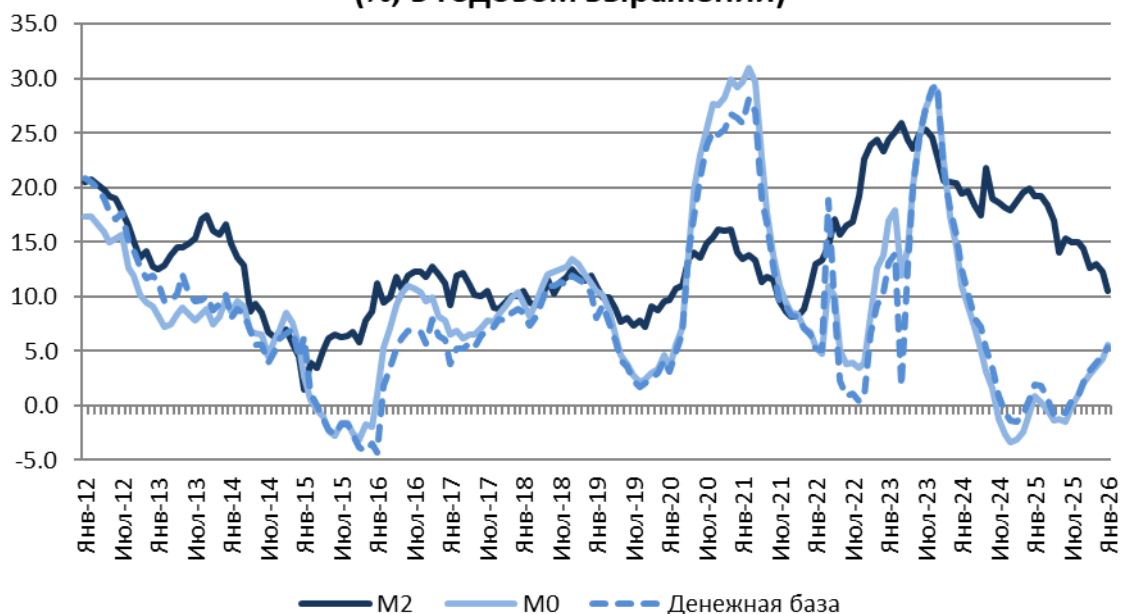
Динамика денежно-кредитных показателей

Объем денежной массы в декабре 2025 года увеличился на 3,9% по сравнению с предыдущим месяцем, а в годовом выражении прирост составил 10,6% (против 19,2% по итогам 2024 года). Объем денежного агрегата М0 в декабре увеличился на 4,3%, а в годовом выражении прирост был равен 5,6% против прироста на 0,8% по итогам 2024 года. По состоянию на 1 января 2026 г. доля наличных денег в обращении в структуре рублевой денежной массы равнялась 14,07% против 14,73% на начало 2025 года. Объем депозитов в рублях увеличился в декабре на 3,9% м./м., а прирост в годовом выражении составил 11,4% (против прироста на 23,1% в 2024 году).

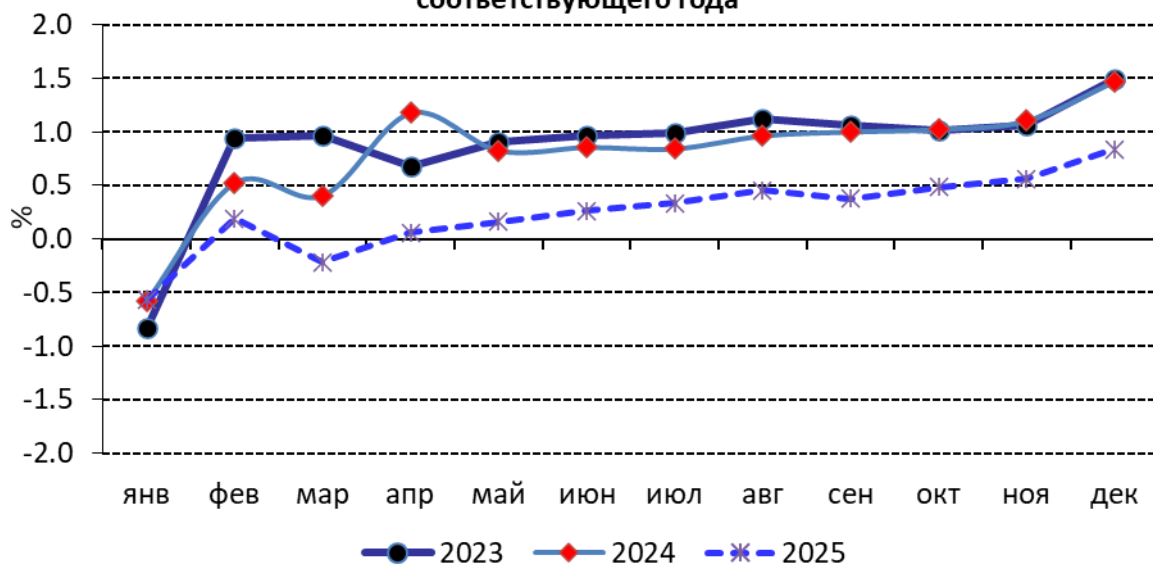
В январе 2026 года объем денежной базы в узком определении сократился на 2,5%, а в годовом выражении прирост показателя составил 6,2%. Напомним, что по итогам 2025 года прирост денежной базы в узком определении составил 5,4%.



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



**Среднемесячный рост M2 с начала
соответствующего года**



Денежно-кредитная политика

По итогам последнего планового заседания Совета директоров Банка России, состоявшегося 13 февраля 2026 года, было принято решение снизить ключевую ставку на 50 б.п. до уровня 15,50% годовых. Напомним, что на июльском заседании регулятор снизил ключевую ставку на 200 б.п., на сентябрьском заседании – на 100 б.п., а на октябрьском и декабрьском – еще на 50 б.п. Комментируя принятое решение, Банк России отмечает, что устойчивые показатели роста цен существенно не изменились в последние недели. В январе динамика инфляции определялась преимущественно разовыми факторами, влияние которых в скором времени, по оценкам регулятора, должно сойти на нет. При этом баланс рисков на среднесрочном горизонте пока остается смещенным в

стороны проинфляционных. Обобщая информацию о влиянии факторов на инфляцию, представители регулятора отмечают, что денежно-кредитная политика подстраивается под объявленные параметры бюджетной политики, которая, по прогнозам, будет способствовать замедлению инфляции. Однако, «в случае изменения параметров бюджетной политики может потребоваться корректировка проводимой денежно-кредитной политики». Регулятор ожидает возвращения инфляции к целевому уровню 4,0% во втором полугодии 2026 году.

Очередное заседание Совета директоров Банка России, на котором будет приниматься решение по ключевой ставке, запланировано на 20 марта 2026 года.

Динамика кредитования

В декабре 2025 года объем кредитования реального сектора увеличился по сравнению с прошлым месяцем на 0,7% (против прироста на 2,0% месяцем ранее). В годовом выражении прирост объемов кредитования реального сектора составил в отчетном году 11,6% против прироста на 18,7% по итогам 2024 года. По информации Банка России, динамика объемов кредитования в отчетном месяце объяснялась увеличением кредита компаниям-экспортерам.

Сокращение объемов кредитования населения (в % к предыдущему месяцу), наблюдавшееся в конце 2024 – начале 2025 года, в марте-апреле 2025 года приостановилось, а в мае-ноябре был зафиксирован скромный прирост – 0,3-1,4% в месяц. В годовом выражении рост составил 5,9% в отчетном году (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 2,7%. В годовом выражении прирост объемов ипотечного кредитования составил по итогам 2025 года 11,1% против прироста на 13,3% на конец 2024 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 декабре сократился на 0,7%. В годовом выражении прирост объемов кредитования в данном сегменте составил -4,6% против прироста на 11,3% в 2024 году. Напомним, что ускоренный рост потребительского кредитования в первом полугодии 2024 года заставил регулятора ужесточать макропруденциальную политику, в частности, повышать надбавки к коэффициентам риска и устанавливать более жесткие макропруденциальные лимиты.

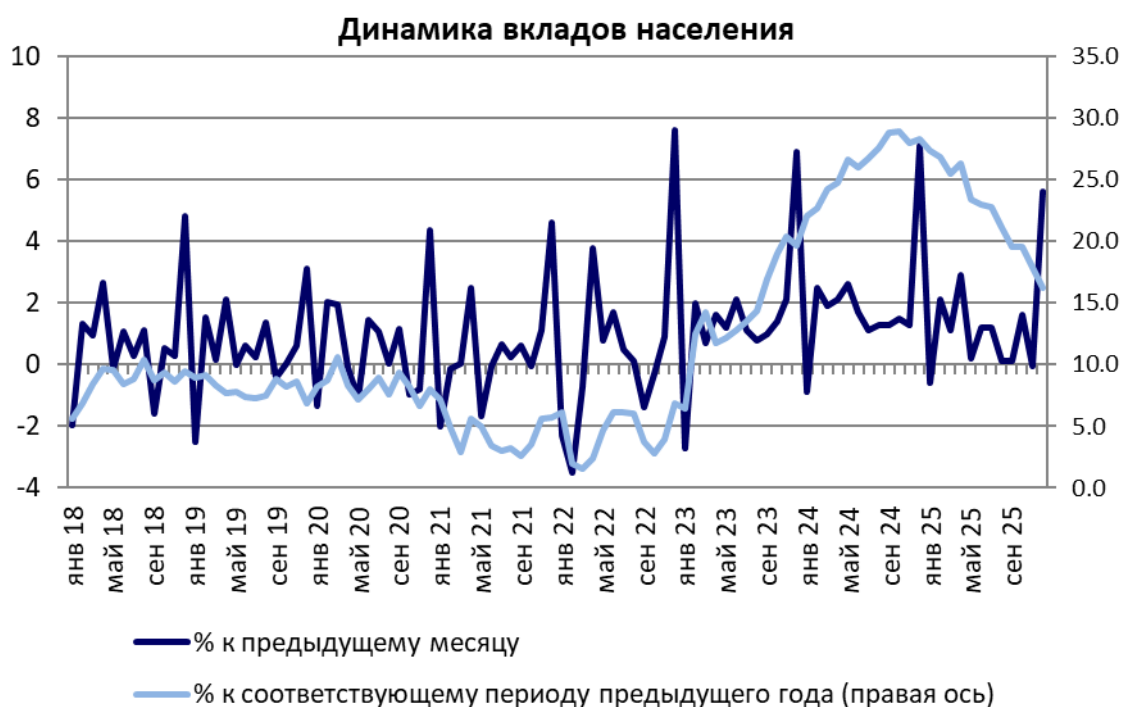


Динамика депозитов населения

В декабре 2025 года изменение объемов депозитов населения составило +5,6% против близкого к нулю прироста в предыдущие месяцы. В годовом выражении рост составил 16,2% против 28,3% по итогам 2024 года.

Согласно результатам мониторинга максимальной процентной ставки по вкладам в крупнейших банках, с конца 2024 года наблюдалось уверенное снижение данной процентной ставки, однако в ноябре 2025 года указанная ставка вновь начала расти. В тоже время, после очередного снижения процентных ставок ЦБ в декабре, процентные ставки по вкладам вновь начали снижаться. Так, по состоянию на последнюю декаду января максимальная процентная ставка по вкладам составила 14,57% против 15,62% в начале декабря 2025 года.

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



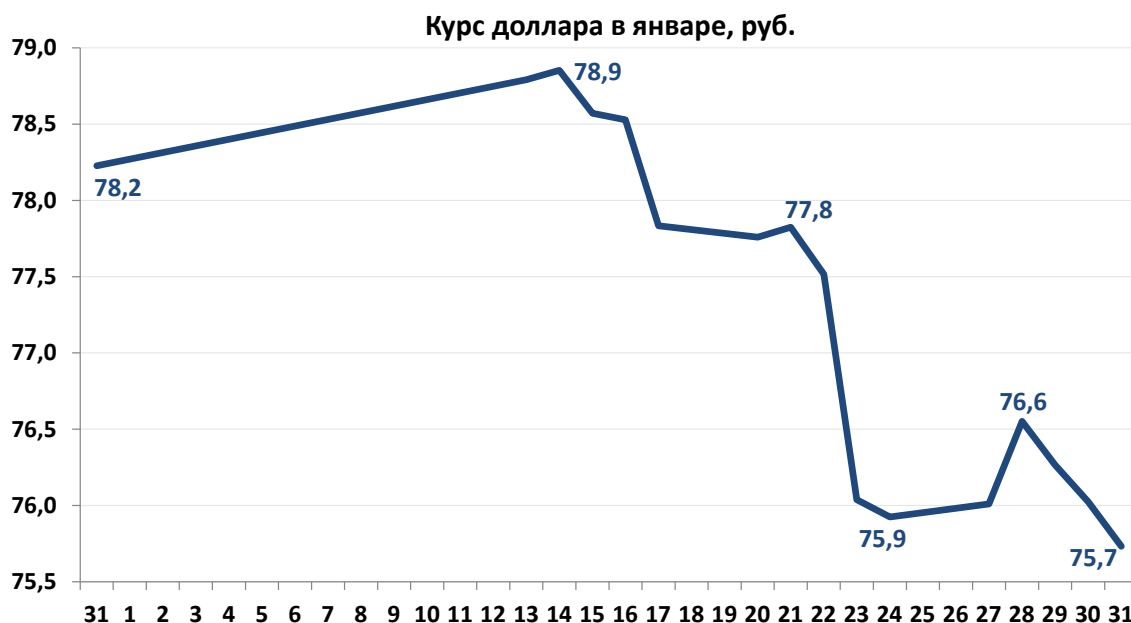
Состояние денежного рынка

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

7. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Курс рубля в январе

Средний курс рубля к доллару в январе составил 77,6 руб./долл.; таким образом, укрепление сложилось в размере 1,1% м/м. По состоянию на конец января курс составил 75,7 руб. против 78,2 руб. на конец декабря. Реальный курс рубля к доллару в январе вырос на 2,8% м/м.



Источник: Банк России

В течение января наблюдался устойчивый тренд на укрепление рубля: в первый рабочий день после завершения праздников 12 января курс доллара составил 78,9 руб./долл., что было близко к уровню конца декабря (78,2 руб./долл.), но концу месяца снизился до 75,7 руб./долл., достигнув локального минимума с марта 2023 г.

В сторону укрепления на рубль в январе воздействовали следующие факторы (ниже – данные Банка России):

– Рост продаж валюты со стороны экспортеров. Чистые продажи валюты со стороны 29 компаний из числа крупнейших экспортеров увеличились на 9,1% м/м до 5,1 млрд долл. Среднедневные чистые продажи выросли на 61% м/м до 342 млн долл. в силу меньшего количества рабочих дней. Рост продаж был связан в том числе с приближением граничного срока уплаты налогов 28 января.

– Рост цен на нефть на фоне усиления геополитической напряженности вокруг Ирана, рост цен на газ, а также резкий скачок цен на цветные металлы.

– Сезонное снижение спроса на валюту со стороны импортеров. Спрос на валюту со стороны юридических лиц (кроме банков) снизился на 34% м/м до 2,5 трлн руб., приблизившись к уровню ноября (2,2 трлн руб.).

– Снижение спроса на валюту со стороны населения. Чистые покупки валюты физическими лицами сократились на 25% м/м до 36 млрд руб., что является минимумом с января 2025 г.

– Рост продаж валюты со стороны Банка России. Среднедневные чистые продажи валюты Банком России в рамках бюджетного правила (с учетом новой корректировки на первое полугодие, опубликованной 26 декабря) составили 15,3 млрд руб., увеличившись на 15% м/м.

– Высокие рублевые процентные ставки на фоне продолжения жесткой монетарной политики. Данный фактор несколько усилился за счет того, что рост инфляции в начале года, связанный с повышением НДС с 1 января, сдвинул ожидания в сторону более осторожного подхода Банка России к снижению ключевой ставки в ближайшие месяцы.

– Снижение геополитической напряженности вокруг кризиса на Украине на фоне переговоров 22 января в Москве и 23 января в Абу-Даби.

– Ослабление доллара на фоне внутренних рисков США. Индекс доллара США к мировым валютам (DXY) в течение месяца снизился на 1,4%, его среднемесячное значение сократилось на 0,3 м/м.

Средний курс рубля к евро в январе составил 91,2 руб./евро; таким образом, укрепление сложилось в размере 0,7% м/м. По состоянию на конец января курс составил 90,5 руб. против 92,1 руб. на конец декабря. Реальный курс рубля к евро в январе вырос на 2,3% м/м.

Средний курс рубля к юаню в январе составил 11,1 руб./юань; таким образом, средний курс не изменился м/м. По состоянию на конец января курс составил 10,9 руб. против 11,2 руб. на конец декабря. Реальный курс рубля к юаню в январе вырос на 1,6% м/м.

По отношению к корзине валют торговых партнеров, реальное укрепление рубля в январе составило 1,9% м/м.

Внутренний валютный рынок

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

1. Зеркалирования операций Минфина России в рамках бюджетного правила: 12-15 января осуществлялись продажи валюты в объеме 5,6 млрд руб. в день, а с 16 января по 5 февраля продажи составляли 12,8 млрд руб. в день.
2. Корректировки, состоящей из одной компоненты, в виде продажи валюты в течение 1-го полугодия 2026 г. в объеме 4,62 млрд руб. в день, что в сумме соответствует объему чистого инвестирования средств ФНБ в разрешенные финансовые активы в рублях во 2-ом полугодии 2025 г. ФНБ не использовался для покрытия дефицита бюджета вне

бюджетного правила в 2025 г. Поэтому соответствующая компонента в корректировке отсутствует.

Таким образом, 12-15 января Банк России осуществлял нетто-продажу валюты в объеме 10,22 млрд руб. в день, а с 16 января по 5 февраля – в объеме 17,42 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 январе составила 20,7 млрд юаней, что на 22% меньше нетто-продажи в декабре (26,4 млрд юаней). В феврале можно ожидать снижения поддержки курса рубля со стороны таких операций, поскольку по решению Минфина России в рамках бюджетного правила с 6 февраля по 5 марта объем продаж валюты несколько снизился и составляет 11,9 млрд руб. в день, а с учетом новой корректировки – 16,52 млрд руб. в день.

В январе портал mfd.ru продолжал публиковать данные по объему торгов валютой на Московской бирже. По оценке, средневзвешенный объем торгов юанем (со сроком расчетов «сегодня» и «завтра») в январе составил 11,4 млрд юаней, сократившись на 21,5% м/м. С февраля mfd.ru прекратил публикацию данной информации.

С конца 2024 г. Банк России рассчитывает официальные курсы валют на основе объединенных данных биржевых и внебиржевых сегментов рынка. По оценке, волатильность курса рубля к доллару, евро и юаню, после роста в декабре на 66, 20 и 51% м/м, в январе снизилась на 36, 2 и 22% соответственно. В абсолютном выражении в декабре волатильность в парах «рубль-доллар» и «рубль-юань» была примерно одинаковой и вернулась к уровню ноября, а волатильность в паре «рубль-евро» была несколько выше, но также соответствовала уровню ноября-декабря. Снижение волатильности в январе было обусловлено следующими факторами: 1. Сокращение спроса на валюту со стороны как юридических, так и физических лиц; 2. Рост предложения валюты со стороны крупнейших экспортеров и рост продаж валюты Банком России; 3. Смягчение геополитической напряженности вокруг Украины на фоне новых раундов переговоров; 4. Ослабление доллара к мировым валютам.

Мировой валютный рынок

Среднемесячный курс евро к доллару в январе составил 1,174 долл./евро; таким образом, укрепление сложилось в размере 0,3% м/м. За январь евро укрепился к доллару на 1,3% относительно конца декабря, причем в течение месяца первоначальное ослабление сменилось резким укреплением, а затем снова ослаблением.



Источник: Federal Reserve Economic Data

За первую половину января евро ослаб к доллару на 1,1%. Одним из факторов ослабления стала активизация президентом США Трампом с 5 января давления на ЕС с целью продажи или передачи Гренландии в собственность США. Некоторую поддержку доллару оказал также рост американского фондового рынка, в особенности акций нефтяных компаний, на новостях об атаке США на Венесуэлу и смещении президента Мадуро с должности. Другим геополитическим фактором, сыгравшим роль в ослаблении евро, стало усиление риска возобновления конфликта США и Ирана, которое может оказать давление на еврозону через потенциальный нефтяной шок. В сторону ослабления на евро воздействовал также перенос Верховным судом США рассмотрения решения о легальности импортных тарифов, введенных администрацией Трампа. В то же время в сторону укрепления евро действовали новости о возобновлении давления администрации Трампа на ФРС, что означает угрозу снижения независимости регулятора. 11 января было объявлено, что в отношении председателя ФРС Пауэлла ведется расследование по делу о необоснованных тратах на реновацию здания ФРС.

В середине месяца тренд развернулся в сторону укрепления: с 16 по 27 января евро укрепился к доллару на 3,3%. 17 января президент Трамп заявил о введении с 1 февраля дополнительных 10%-ых импортных тарифов в отношении 8 европейских стран (Дания, Норвегия, Швеция, Франция, Германия, Великобритания, Нидерланды и Финляндия), не

согласных с продажей Гренландии США, с возможным дальнейшим повышением ставки тарифов до 25% с 1 июня. Возросли опасения возобновления торговых войн, подобных прошлогодним, и наблюдалось ослабление доллара на фоне распродажи активов, в том числе казначейских облигаций США. При этом 22 января Трамп объявил, что отменяет решение о введении тарифов на упомянутые страны, поскольку со стороны НАТО был предложен приемлемый вариант плана сделки по Гренландии. Однако эти новости не остановили тренд на укрепление евро. Дополнительную поддержку европейской валюте оказали переговоры по разрешению кризиса на Украине, проведенные в Москве 22 января и в Абу-Даби 23 января. Также 27 января была заключена крупная торговая сделка между ЕС и Индией. Однако в конце января начали доминировать новости об усилении геополитической напряженности вокруг Ирана, и наблюдался рост цен на нефть. Также на фоне значительного похолодания в США выросли цены на СПГ, поставляемый в Европу. На этом фоне евро перешел к ослаблению с 28 января, когда ФРС ожидаемо оставила учетную ставку без изменения. 30 января президент США Трамп объявил о выдвижении на пост председателя ФРС Кевина Уорша, который в целом воспринимается как управляющий, склонный к более жесткой монетарной политике. Это несколько снизило опасения относительно утраты ФРС независимости от федерального правительства, что дополнительно способствовало укреплению доллара: 30 января евро опустился до 1,189 долл.

В начале февраля ослабление евро продолжилось и ко 2 февраля курс составил 1,181 долл., после чего оставался примерно на этом уровне до 6 февраля. При этом 5 февраля ЕЦБ ожидаемо сохранил неизменными ключевые ставки. Далее усиление опасений относительно пузыря на рынке акций компаний, инвестирующих в ИИ, привело к локальному ослаблению доллара: к 9 февраля евро укрепился до 1,190 долл., после чего оставался в целом стабильным в течение недели. Поддержку евро в течение этого периода оказало, в частности, в целом положительная оценка инвесторами хода Мюнхенской конференции по безопасности. 17 февраля Иран частично закрыл Ормузский пролив во время проведения учений. Также 17-18 февраля в Женеве состоялись трехсторонние переговоры по Украине, на которых, по сообщениям СМИ, не было достигнуто дипломатического прорыва. На этих новостях евро перешел к ослаблению и к 20 февраля опустился до 1,178 долл. 20 февраля Верховный суд США отменил большинство тарифов, введенных администрацией Трампа. По оценке Yale Budget Lab, отменены 70% глобальных тарифов, накопленные сборы по которым к декабрю составили более 142 млрд долл. Данное решение привело к росту европейского фондового рынка и укреплению евро. Также 20 февраля президент Трамп заявил о возможности нанесения «ограниченного удара» по Ирану, что было воспринято как смягчение риторики, и цены на нефть несколько снизились, дополнительно поддержав евро.

В краткосрочной перспективе риски для курса евро в целом сбалансированы с некоторым смещением в положительную область. Согласно CME Fedwatch по состоянию на 20 февраля, вероятность сохранения учетной ставки ФРС на текущем уровне на следующем заседании 18 марта составляла 96%. Ожидается, что ЕЦБ также сохранит основную ставку неизменной на следующем заседании 19 марта (вероятность 98%, согласно Polymarket). Таким образом, в отношении дифференциала процентных ставок риски для курса евро сбалансированы. При этом поскольку 20 февраля Верховный суд США вынес отрицательное решение относительно легальности большинства введенных импортных тарифов, в ближайшее время возможна частичная разрядка торговой напряженности. Это будет способствовать укреплению евро к доллару, в том числе за счет снижения ценового давления в США и потенциального перехода к более мягкой политике ФРС. Помимо этого, рост в еврозоне в ближайшее время вероятно ускорится на фоне начала действия фискального стимула в Германии, что также поддержит евро. В то же время если администрация Трампа найдет способ преодолеть или обойти решение Верховного суда по тарифам, давление на евро сохранится. Кроме того, если президенту США удастся добиться от Дании продажи или передачи Гренландии, это также будет способствовать ослаблению евро. Наконец, возобновление конфликта США и Ирана в ближайшее время также может оказать понижающее давление на евро за счет вероятного скачка цен на нефть.

8. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Государственный долг

На 1 февраля 2026 г. объем государственного внутреннего⁷ долга РФ, выраженного в государственных ценных бумагах (ОФЗ, ГСО), составил 29990,8 млрд руб. и за январь вырос на 191,2 млрд руб. или на 0,6%.

В отчетном месяце Минфин провел 8 первичных размещений (аукционов и дополнительных размещений после аукциона), продав облигации в относительно небольшом объеме 184,4 млрд руб. Кроме этого, внутренний госдолг прирос за счет индексации ОФЗ-ИН, которая в январе составила 6,81 млрд руб.; погашения внутреннего госдолга в январе не проводились.

Внутренний долг в госбумагах с учетом госгарантий составил на 1 февраля 30545,7 млрд руб., в том числе в госгарантиях в национальной валюте 554,9 млрд руб., и в целом этот показатель долга снизился за январь на 109,1 млрд руб. (-0,4%) за счет того, что объем действующих рублевых госгарантий сократился на 300,3 млрд руб. или на 35,1%.

Государственный внешний долг на 1 февраля сложился на уровне 62,0 млрд долл., в том числе в виде внешних облигационных займов 33,9 млрд долл., из которых 19,7 млрд долл. составляют новые облигации ОВОЗ; 11,3 млрд долл. – еврооблигации, незамещенные соответственными выпусками ОВОЗ в декабре 2024 г.; плюс к этому – новые юаневые ОФЗ, в объеме эквивалентном ~2,9 млрд долл.; а также в виде гарантий в иностранной валюте в объеме 26,5 млрд долл.

В январе долларовой объем внешнего госдолга увеличился на 4,7 млрд долл. или 8,2%, в том числе на 4,6 млрд долл. за счет роста объема действующих валютных госгарантий и отчасти за счет курсовых колебаний, на уровне ~0,1 млрд долл. В рублевом эквиваленте государственный внешний долг на 1 февраля 2026 г. соответствовал 4693,4 млрд руб., и за январь повысился на 213 млрд руб. или на 4,8% (при укреплении рубля к доллару на 3,2%).

В соответствии с новым Законом о федеральном бюджете (Федеральный закон от 28.11.2025 № 426-ФЗ «О федеральном бюджете на 2026 год и на плановый период 2027 и 2028 годов», Приложения 32-35), в 2026 году предусмотрены: чистые внутренние заимствования в объеме 4,173 трлн руб. (привлечение 5,509 трлн руб., погашение 1,337 трлн руб.); предоставление госгарантий в рублях в объеме 634 млрд руб.; (несвязанные) заимствования в иностранной валюте на международном рынке капитала в эквиваленте 1 млрд долл. при чистом снижении внешнего госдолга на 2,1 млрд долл.; предоставление валютных госгарантий в эквиваленте 8,8 млрд долл.

⁷ Напомним, что в соответствии с Бюджетным кодексом, к внутреннему долгу Российской Федерации относятся обязательства, выраженные в национальной валюте, а к внешнему долгу – обязательства в иностранной валюте. Этот подход отличается от методологии платежного баланса (используемой Банком России), в соответствии с которой внешний долг определяется как долг перед нерезидентами.

Напомним, что, в условиях санкционной блокировки валютных резервов России действует особый порядок исполнения обязательств по внешнему долгу, сформулированный Минфином в приказах №240 от 22 июня 2022 г., и №315 от 27 июля 2022 г. Президент РФ 4 августа 2023 г. также подписал закон⁸, вносящий поправки в Бюджетный кодекс (статья 105), которые наделяют правительство полномочиями по замещению обращающихся еврооблигаций РФ на новые выпуски с аналогичными условиями по согласованию с их владельцами. В декабре 2024 года Минфин РФ информировал⁹ о завершении операции замещения еврооблигаций РФ.

Отметим также, что Указ Президента от августа 2023 г. определяет особый порядок исполнения гарантий в иностранной валюте (Указ №603)¹⁰.

Аукционы по размещению ОФЗ

В январе Минфин провел 6 аукционов ОФЗ и 2 ДРПА – дополнительных размещения после аукциона, на которых размещались только бумаги с постоянным купоном ОФЗ-ПД. Их основные характеристики приведены в следующей таблице.

Выпуск	Купон	Начало размещения	Год погашения
ОФЗ-ПД 26225	7,25%	2018	2034
ОФЗ-ПД 26228	7,65%	2019	2030
ОФЗ-ПД 26230	7,7%	2019	2039
ОФЗ-ПД 26235	5,9%	2020	2031
ОФЗ-ПД 26253	13%	2025	2038
ОФЗ-ПД 26254	13%	2025	2040

Из совокупного объема привлеченных в январе средств – 184,4 млрд руб. (в декабре было – 548,5 млрд руб.) на ДРПА пришлось 13,0 млрд руб., т.е. 7%. Коэффициент активности (совокупный спрос по отношению к предложению) составил 0,17 (в декабре – 0,21), коэффициент размещения (отношение размещенного объема к предложению) – 0,09 (в декабре было 0,15). Средневзвешенный срок до погашения гособлигаций, размещенных в январе, составил 11,7 лет; соответствующий показатель декабря – 7,7 лет.

Среднее значение ставки RUONIA, к которой привязаны ставки обращающихся облигаций ОФЗ-ПК, в январе составило 15,68%, что на 36 б.п. ниже декабрьского значения.

⁸ 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».

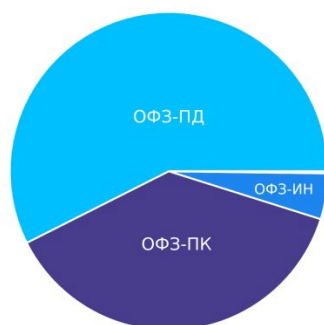
⁹ https://minfin.gov.ru/ru/press-center?id_4=39503&ysclid=m66bhgz8zr632439865

¹⁰ Указ Президента РФ от 09.08.2023 N 603 «О временном порядке исполнения государственных гарантий Российской Федерации, предоставленных в иностранной валюте».

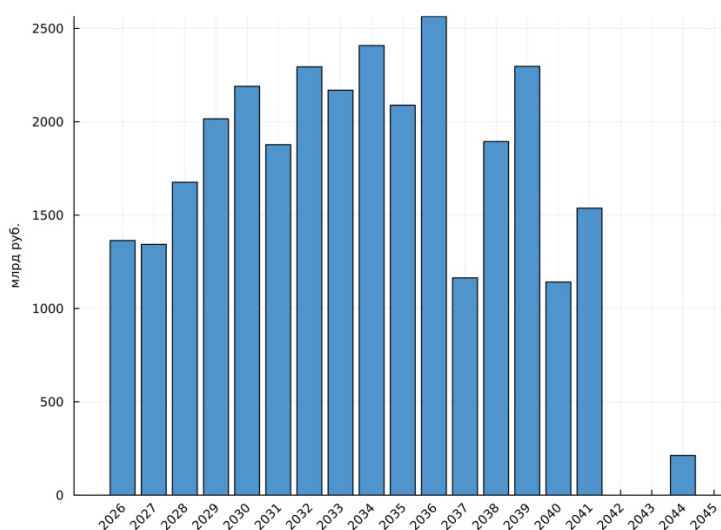
Внутренний долговой рынок

В структуре государственного внутреннего долга в ценных бумагах доминируют ОФЗ, их совокупный объем к 1 февраля составил 29950,8 млрд руб. (остальную часть, 0,1% внутреннего госдолга в ценных бумагах, представляют ГСО). В структуре размещенных ОФЗ преобладают ОФЗ-ПД и ОФЗ-ПК, составляя 57% и 38% внутреннего долга в ценных бумагах. Небольшую долю от объема внутреннего долга занимают облигации ОФЗ-ИН – 4,6% и ОФЗ-АД (с амортизацией долга) – 0,2%. ОФЗ для населения (ОФЗ-н) после погашения последнего выпуска в феврале 2025 г. уже не входят в состав внутреннего госдолга.

Структура долга в ГЦБ



Погашения внутреннего госдолга РФ (на 12.02.2026)

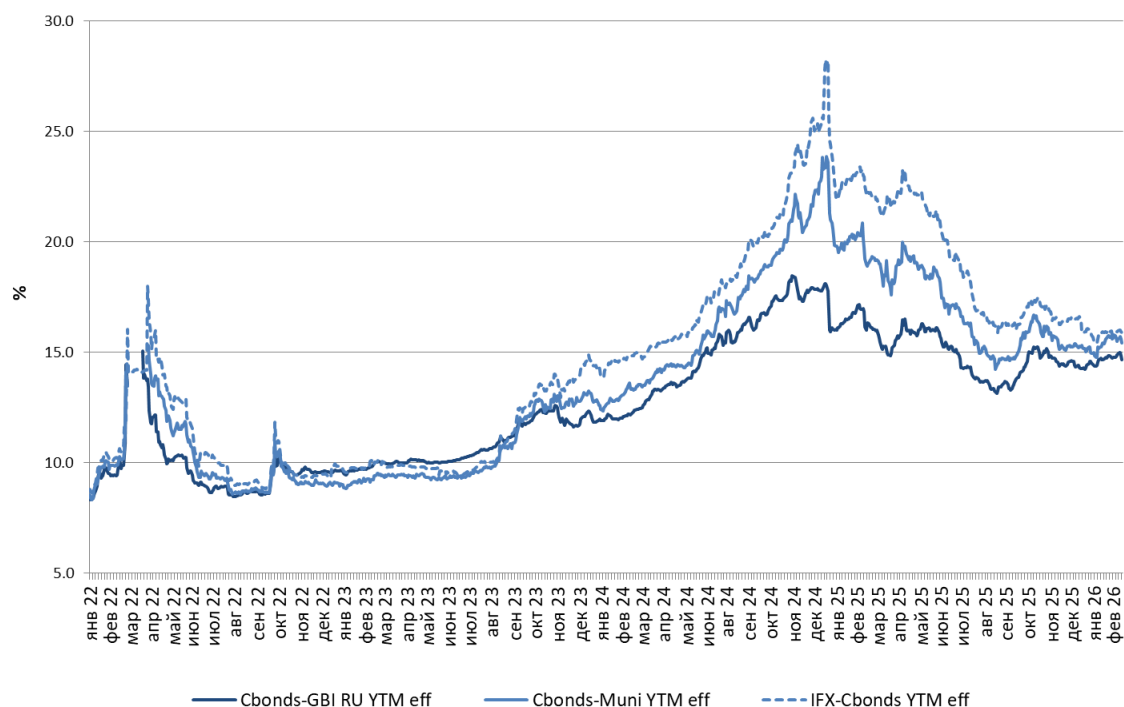


Доля нерезидентов на рынке ОФЗ на 1 января (последние опубликованные данные ЦБ) составила 3,4% и за декабрь повысилась на 0,1 п.п., а в номинале объем ОФЗ, принадлежащих нерезидентам, составил 1000,0 млрд руб. и в декабре возрос на 37 млрд руб.

Среднее значение доходности государственных облигаций, выраженное индексом Cbonds-GBI RU YTM eff, в январе составило 14,66%, что выше на 24 б.п. декабрьского значения.

На 1 февраля объем рынка региональных и муниципальных облигаций составил 609,2 млрд руб. и в отчетном месяце не изменился – новых размещений и погашений не было. Средневзвешенная доходность субфедеральных облигаций по индексу Cbonds-Muni (эффективная) в январе составила 15,35% и за месяц повысилась на 15 б.п.

Индикаторы доходности облигаций в 2022-26 гг.



Источник: CBonds

Объем рынка корпоративных облигаций на 1 февраля составил 35391,0 млрд руб. и за январь сократился на 145,4 млрд руб.. (-0,4%).

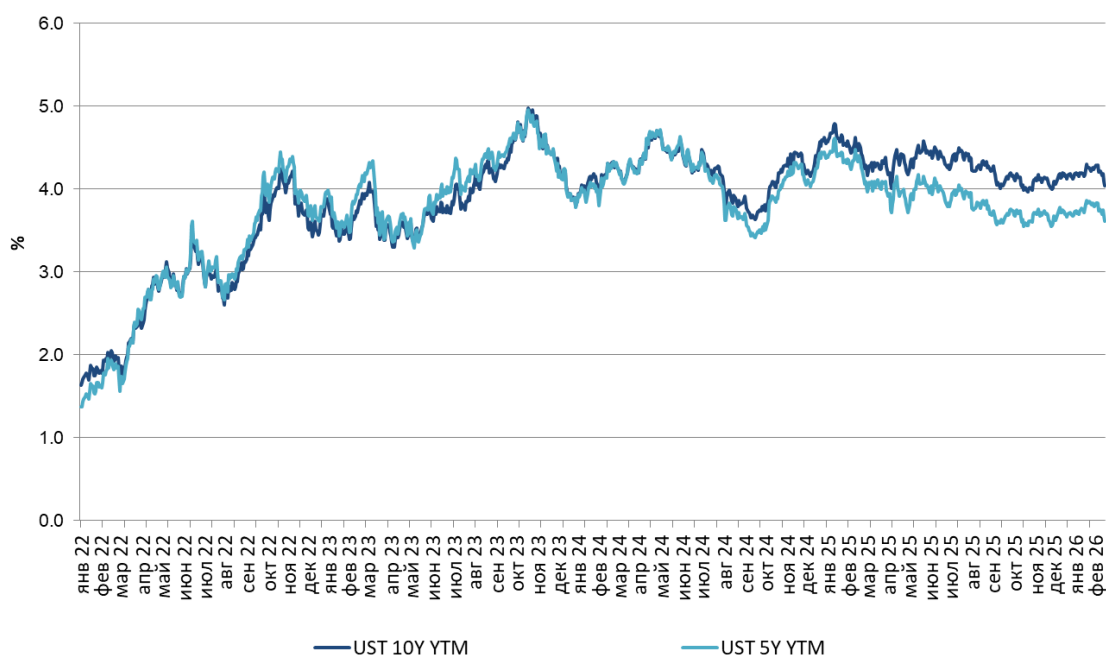
Из крупных рыночных размещений января можно отметить: 3-летний выпуск Газпром Нефти в объеме 138 млрд руб. с купоном, привязанным к ключевой ставке ЦБ РФ (КС+1,5%); выпуск облигаций Русгидро, в объеме 30 млрд руб. с погашением в апреле 2028 г. и также с переменной ставкой, привязанной к ключевой с такой же надбавкой (КС+1,5%).

Средневзвешенная доходность рынка корпоративных облигаций по индексу IFX-Cbonds (эффективная) в январе сложилась на уровне 15,81%, что ниже на 40 б.п. показателя предыдущего месяца.

Международные финансовые рынки

Среднемесячные доходности казначейских облигаций США в январе незначительно возросли по сравнению с предыдущим месяцем. Средняя доходность десятилетних казначейских облигаций США за январь составила 4,21%, что выше декабрьского значения на 7 б.п., доходности пятилетних – 3,78% (+8 б.п. к декабрьскому показателю). Как видно на графике, в отличие от периода 2022-24 гг., между ними сохраняется выраженный ненулевой спред.

Доходности казначейских облигаций США в 2022-26 гг.



Денежно-кредитная политика в крупнейших развитых странах стабилизировалась. В США годовой показатель инфляции приближается к целевому ориентиру, по итогам января составив 2,4% после 2,7% в декабре; при этом ФРС США (после шагового снижения ставки в декабре) на последнем заседании 28 января оставила базовую ставку неизменной на уровне 3,50–3,75%. ЕЦБ 5 февраля в очередной раз оставил базовую ставку без изменений – на уровне (2,15%) – при том, что годовая инфляция в еврозоне с мая 2025 г. находится вблизи целевого ориентиру (в январе опустившись до 1,7% после 2,0% в декабре).

В январе динамика глобальных индексов в целом оказалась положительной, чему способствовали продолжение переговорного процесса по Украине; хорошая корпоративная отчетность ожидания дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики в США; с другой стороны, поводами для беспокойств служили конфликты в Венесуэле и Иране и «инициативы» США по Гренландии. Геополитика способствовала приросту цен на нефть, но ограниченно – из-за насыщенности рынка. На азиатских рынках шаги НБК по управляемой ревальвации юаня были восприняты положительно или нейтрально.

По итогам месяца американский индекс S&P500 прибавил 1,4%, британский FTSE 100 – увеличился на 2,9%, европейский Stoxx Europe 600 прирос на 3,1%, японский NIKKEI 225 – прибавил 5,9%, китайский SSE Composite – поднялся на 3,8%. Фондовый индекс по странам с формирующимся рынком MSCI EM прибавил сразу 8,8% в последнем месяце. Индекс МосБиржи в январе поднялся на 0,6%, а индекс РТС, выраженный в долларах, возрос на 3,9%, (при укреплении рубля к доллару в январе на 3,2%).

Среднее значение индекса VIX в январе составило 16,1 – за месяц он поднялся на 7 пунктов, не выходя из диапазона низкой (по восприятию инвесторов) волатильности и неопределенности международных финансовых рынков.

Рынок российских облигаций в иностранной валюте

Как известно, в декабре 2024 г. структура российского государственного внешнего долга изменилась, при этом около 2/3 бывших выпусков суверенных еврооблигаций (на 1 февраля 2026 г. – в эквиваленте 19,7 млрд долл.) были преобразованы в замещающие облигации ОВОЗ. Оставшиеся незамещенными суверенные еврооблигации РФ (в эквиваленте 11,3 млрд долл. на 1.2.2026) продолжают обращение на вторичном рынке.

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

По последним опубликованным (ежеквартальным) данным Банка России, доля инвестиций нерезидентов в еврооблигационных займах РФ на 1 октября 2025 г. составляла 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 январе в среднем составил 5,65% (+3 б.п.); аналогичный индекс по СНГ Cbonds CIS Sovereign USD YTM – 8,91% (+12 б.п. по сравнению с декабрем).

Объем «замороженного» рынка российских корпоративных еврооблигаций на 1 февраля сложился на уровне 23,2 млрд долл. и за месяц снизился на 0,5 млрд долл.; при этом за 2025 год он сократился на 6,8 млрд долл.

В 2025 г. ряд эмитентов реализовали выпуски бивалютных облигаций – номинированных в долларах США или евро с выплатами в рублях; также активно рос рынок облигаций в юанях (+19,2%). В январе, однако, российские эмитенты не проявляли в этих сегментах активности. Совокупный объем рынка корпоративных облигаций РФ в юанях составил на 1 февраля 153,8 млрд юаней (~ 22,3 млрд долл.), и чуть прирос только в долларовом эквиваленте из-за укрепления юаня.

9. ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Внешняя торговля в 2025 г. и январе 2026 г.

11 февраля Банк России опубликовал предварительную оценку платежного баланса за 2025 г. Показатели внешней торговли товарами (по методологии платежного баланса) приведены в следующей таблице.

Таблица 9.1 Внешняя торговля товарами, млрд долл.

	декабрь 2025	декабрь 2024	декабрь 2025 % г/г	2025	2024	2025 % г/г
Экспорт	43,5	39,6	+10,0	419,4	433,6	-3,3
Импорт	33,5	29,4	+14,0	302,7	301,6	+0,4
Оборот	77,0	69,0	+11,7	722,1	735,2	-1,8
Сальдо	10,0	10,2	-1,5	116,7	132,1	-11,7

Источник: Банк России

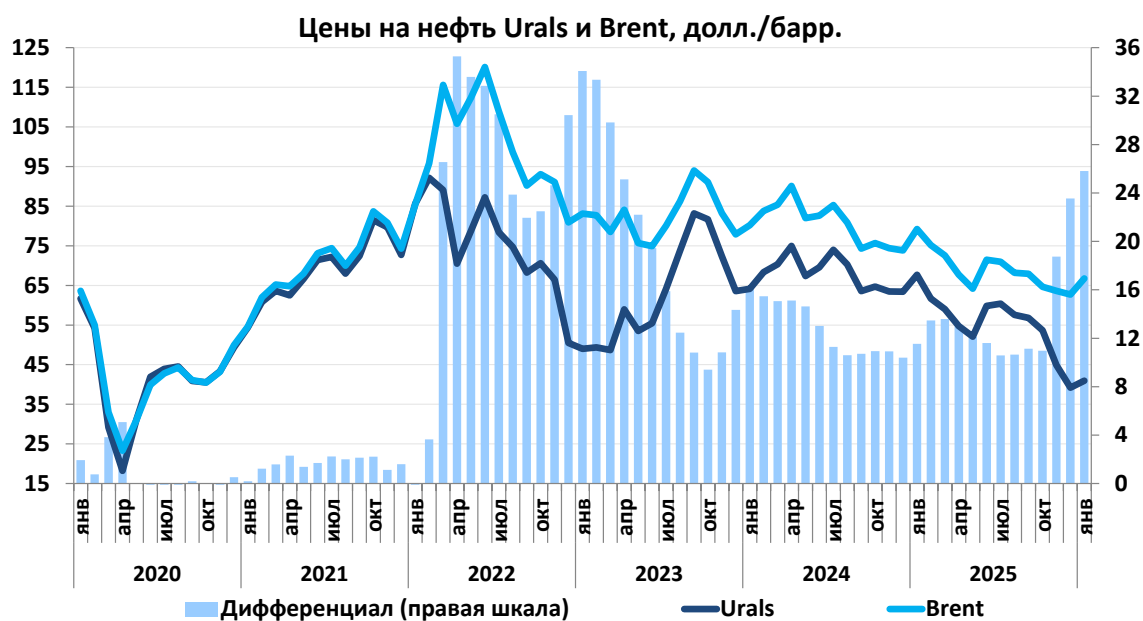
На фоне заметного сокращения экспорта товаров при минимальном росте импорта, оборот внешней торговли снизился на 1,8% г/г до 722,1 млрд долл. За счет существенного сокращения экспорта и стабильного импорта внешнеторговое сальдо сократилось на 11,7% до 116,7 млрд долл. При этом коэффициент несбалансированности внешней торговли (отношение сальдо к обороту) сократился со 0,180 до 0,162.



Источник: расчеты ЭЭГ на основе данных Банка России

Согласно предварительной оценке, в 2025 г. экспорт товаров составил 419,4 млрд долл., сократившись на 3,3% г/г. Сокращение было обусловлено более низкими ценами на нефть (в том числе за счет увеличения скидки на нефть Urals) и никель, а также снижением физобъема нефтяного экспорта. При этом с корректировкой на сезонность в декабре экспорт вырос на 12,7% м/м после сокращения на 7,7% в ноябре и роста на 3,2% в октябре. В сторону роста м/м в декабре на экспорт повлияло увеличение цен на медь, алюминий и

никель, а также восстановительный рост физобъема нефтяного экспорта после октябрьских санкций США. В то же время м/м снизились цены на газ и нефть, в том числе за счет существенного расширения дифференциала Urals-Brent. Точность оценок динамики м/м экспорта в октябре-декабре, вероятно, ограничена, поскольку используются предварительные данные о платежном балансе, которые, возможно, будут скорректированы позднее по мере выхода дополнительной информации. Ретроспективные оценки объема экспорта были скорректированы Банком России на основе поступивших дополнительных отчетных данных: суммарная оценка за октябрь-ноябрь 2025 г. повышена на 0,9 млрд долл.



Источник: Минэкономразвития, Всемирный банк

В 2025 г. средние цены на нефть Brent и Urals составили 69 и 55,6 долл./барр, сократившись на 14,5 и 18% 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. Для цен Urals дополнительное понижательное давление оказали октябрьские санкции США. Средний дифференциал Urals-Brent в 2025 г. вырос до 13,4 долл. против 12,9 долл. годом ранее.

В декабре цены Brent и Urals снизились на 1,4 и 12,7% м/м до 62,7 и 39,2 долл./барр. соответственно при расширении дифференциала на 4,8 долл. относительно ноября. Снижение котировок Brent было связано с избытком предложения, в том числе из-за увеличения квот со стороны ОПЕК+ и роста добычи вне ОПЕК, с сезонным ослаблением спроса в конце года, а также замедлением динамики мирового спроса. Эффект октябрьских санкций США обусловил дополнительное падение цен на нефть Urals в декабре.

В январе средние котировки Brent и Urals выросли на 6,5 и 4,5% м/м до 66,8 и 41 долл./барр. соответственно. Росту цен способствовало усиление геополитической

напряженности на Ближнем Востоке на фоне рисков новых ударов США по Ирану. Дополнительный вклад в рост цен внесли перебои поставок из Казахстана, Ливии и США.

Прогноз по котировкам Brent от Минэнерго США (EIA) в феврале по сравнению с январем был скорректирован следующим образом: на 2026 г. – повышен на 1,82 долл. до 57,69 долл./барр, а на 2027 г. – понижен на 1,02 долл. до 53 долл./барр. Прогноз на 2026 г. повышен с учетом январского роста цен на фоне геополитической напряженности вокруг Ирана и перебоев с поставками из США и Казахстана.

Исходя из предварительных данных Международного энергетического агентства (IEA), в 2025 г. физобъем нефтяного экспорта составил 7,4 млн барр./сут., сократившись на 2,1% г/г в силу добровольных ограничений добычи в рамках ОПЕК+, которые действовали до конца марта и постепенно отменялись с апреля, более слабой динамики мирового спроса, а также октябрьских санкций США. При этом после снижения в ноябре на 5,8% м/м в силу санкций экспорт показал восстановительный рост в декабре на 8,9%, снизившись затем в январе на 1,2% до 7,5 млн барр./сут. Наблюдаемая динамика показывает, что введенные в начале 2025 г. санкции США и ЕС в отношении российского нефтяного экспорта не оказали существенного влияния на объем поставок в январе-октябре. Однако введение 22 октября новых санкций США в отношении компаний «Роснефть» и «ЛУКОЙЛ», а также их дочерних структур, привело к заметному снижению м/м физобъема экспорта в ноябре. Впрочем, данный эффект был полностью компенсирован уже в декабре.



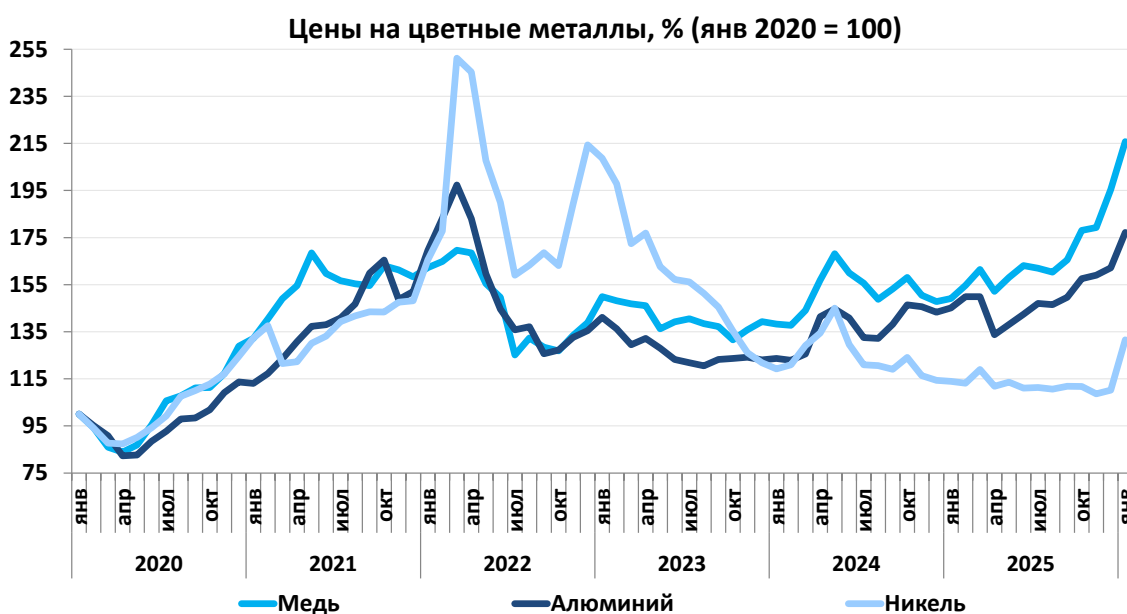
Источник: Всемирный банк

По данным Всемирного банка, цены на природный газ в Европе в 2025 г. выросли на 9,1% г/г. Основными факторами более высоких цен стали холодная погода прошлой зимой и близкие к рекордным темпы отбора газа из европейских ПХГ при относительно низком уровне их заполнения, остановка транзита российского газа через Украину с начала 2025

г., низкая ветрогенерация, сбои поставок из Норвегии, конкуренция с импортерами СПГ из Азии, а также конфликт на Ближнем Востоке.

В декабре наблюдалось падение цен на газ на 9% м/м в силу относительно низкого спроса на отопление благодаря теплой погоде текущей зимой, высокого уровня заполненности газовых хранилищ, а также устойчивых поставок СПГ, прежде всего из США, и стабильных трубопроводных поставок из Норвегии.

В январе цены на газ резко выросли на 24% м/м. Основным фактором роста стоимости газа в Европе в январе стал скачок цен в США на фоне экстремально низких температур. В силу возросшей зависимости ЕС от импорта газа из США, стоимость газа в Европе существенно зависит от подобных колебаний цен в США. Дополнительный вклад в рост цен внесли низкий уровень запасов газа, а также холодная погода в самой Европе.



Источник: Всемирный банк

Цены на медь в 2025 г. выросли на 8,8% г/г, цены на алюминий увеличились также на 8,8%. Факторами более высоких цен на медь и алюминий стали: новая тарифная политика США в отношении импорта данных металлов (10 февраля 2025 г. 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 2025 г., сбои производства и поставок меди из нескольких стран, ослабление доллара, военный конфликт Ирана и Израиля, планы по сокращению производства меди и наращивание ее запасов в Китае, приближение к пределам производственных мощностей алюминия в Китае, а также рост спроса со стороны высокотехнологичных отраслей. Цены на никель в 2025 г. сократились на 9,8% 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, общий избыток предложения никеля на рынке и сниженный спрос в производстве нержавеющей стали.

В декабре медь, алюминий и никель подорожали на 9%, 2% и 1,5% м/м соответственно. Рост цен на медь в декабре был обусловлен высоким спросом со стороны энергетики, электромобилей, инфраструктурных проектов и дата-центров, а также ограничениями предложения и низкими запасами на биржевых складах. Дополнительную поддержку оказали инвестиционные потоки и ожидания дальнейшего дефицита на рынке меди. Удорожание алюминия в декабре было обусловлено устойчивым промышленным спросом и ограничениями производства, связанными с высокими ценами на электроэнергию и регуляторными лимитами, прежде всего в Китае, а также относительно низкими доступными запасами. Цены на никель в декабре выросли на новостях о том, что Индонезия объявила о сокращении добычи на треть в 2026 г., чтобы предотвратить дальнейшее падение цен.

В январе цены на цветные металлы резко выросли: меди – на 10,4% м/м, алюминия – на 9,3%, никеля – на 19,4%. Росту цен на медь способствовало обострение геополитической напряженности и ослабление доллара США. Вклад в рост также внесли опасения о перебоях предложения и устойчивый спрос на фоне обновления энергетической инфраструктуры, инвестиций в возобновляемые источники энергии и расширения инфраструктуры дата-центров. Росту цен на алюминий способствовало ослабление доллара и устойчивый мировой спрос со стороны отраслей ИИ и производства электромобилей, низкие глобальные запасы, а также ограничения на производственные мощности в Китае. Значительный рост цен на никель в январе был обусловлен тем, что Индонезия (65% мировой добычи никеля) подтвердила намерение сократить производство никеля на треть в 2026 г.



Источник: расчеты ЭЭГ на основе данных Банка России

По предварительной оценке, импорт товаров в 2025 г. вырос на 0,4% г/г и составил 302,7 млрд долл., что было частично обусловлено существенным укреплением рубля (+17,1% г/г). С корректировкой на сезонность в декабре импорт вырос на 10,4% м/м (имело

место реальное укрепление рубля на 2,1% м/м) после роста на 2,4% в ноябре и 0,1% в октябре. Точность оценок динамики м/м импорта в октябре-декабре, вероятно, ограничена, поскольку используются предварительные данные о платежном балансе, которые, возможно, будут скорректированы позднее по мере выхода дополнительной информации. Ретроспективные оценки объема импорта были скорректированы Банком России на основе поступивших дополнительных отчетных данных: суммарная оценка за октябрь-ноябрь 2025 г. повышена на 0,4 млрд долл.

11 февраля ФТС России опубликовала географическую и отраслевую структуру внешней торговли товарами в 2025 г. 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				
	2025			2024		2025			2024	
	млрд долл.	% к итогу	% г/г	млрд долл.	% к итогу	млрд долл.	% к итогу	% г/г	млрд долл.	% к итогу
Мир	418,3	100,0	-3,7	434,5	100,0	279,0	100,0	-1,4	282,8	100,0
Европа	57,4	13,7	-16,5	68,7	15,8	72,3	25,9	-1,1	73,1	25,8
Азия	326,0	77,9	-1,0	329,4	75,8	185,9	66,6	-2,7	191,0	67,5
Африка	22,7	5,4	-6,5	24,3	5,6	4,4	1,6	26,1	3,5	1,2
Америка	12,1	2,9	1,4	11,9	2,7	16,3	5,8	10,3	14,8	5,2
Океания	0,0	0,0	3,6	0,0	0,0	0,1	0,0	-10,1	0,1	0,0

Источник: ФТС России.

В 2025 г. по направлению «Азия» экспорт сократился на 1% г/г до 326 млрд долл., импорт снизился на 2,7% до 185,9 млрд долл.; по направлению «Европа» экспорт снизился на 16,5% г/г до 57,4 млрд долл., импорт – на 1,1% до 72,3 млрд долл. Продолжается переориентация экспортных потоков: доля Азии в экспорте выросла на 2,1 п.п. до 77,9%; доля Европы в экспорте снизилась на 2,1 п.п. до 13,7%. В отношении импорта, доля Азии снизилась на 0,9 п.п. до 66,6%; доля Европы практически не изменилась (+0,1 п.п.); доли Африки и Америки выросли на 0,4 и 0,6 п.п. соответственно.

По данным GACC, в 2025 г. экспорт в Китай снизился на 3,9% г/г до 124,8 млрд долл.; импорт сократился на 10,4% до 103,3 млрд долл. По данным MEIDB, экспорт в Индию в январе-ноябре 2025 г. сократился на 10,5% г/г до 55 млрд долл.; импорт снизился на 9,2% до 4,1 млрд долл. По данным Destatis, экспорт в Германию в 2025 г. сократился на 30,4% г/г до 1,3 млрд евро; импорт сократился на 8,5% до 6,9 млрд евро.

Показатели внешней торговли (по таможенной статистике) в отраслевом разрезе приведены в таблице ниже. В 2025 г. экспорт минеральных продуктов сократился на 14,8% г/г до 225,3 млрд долл., металлов и изделий – вырос на 17,4% до 74,7 млрд долл., продовольствия и сельхозсырья – снизился на 4,1% до 40,9 млрд долл., химии – вырос на 21,6% до 33,6 млрд долл., машин и оборудования – вырос на 26,6% до 29,6 млрд долл. Импорт машин и оборудования сократился на 7,7% до 135,6 млрд долл., химии – вырос на

3,8% до 55,5 млрд долл., продовольствия и сельхозсырья – вырос на 15% до 43,4 млрд долл., текстиля, изделий и обуви – вырос на 1,1% до 18,3 млрд долл., металлов и изделий – снизился на 1,3% до 17,7 млрд долл.

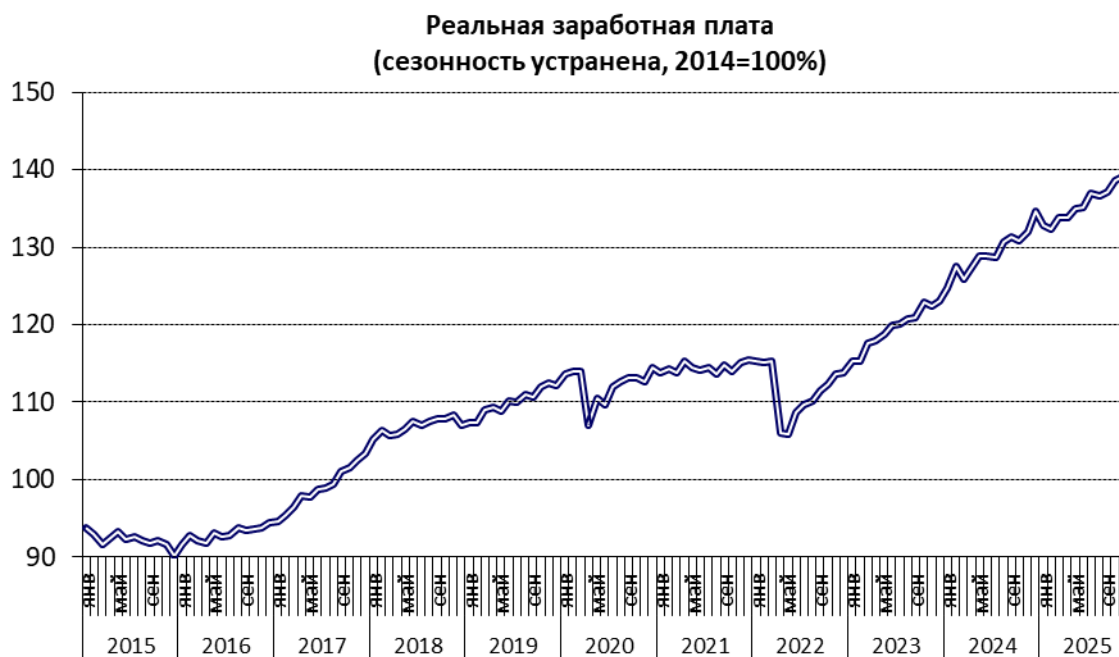
Таблица 9.1 Внешняя торговля товарами в отраслевом разрезе, млрд долл.

Группа товаров	Экспорт					Импорт				
	2025			2024		2025			2024	
	млрд долл.	% к итогу	% г/г	млрд долл.	% к итогу	млрд долл.	% к итогу	% г/г	млрд долл.	% к итогу
Всего	418,3	100,0	-3,7	434,5	100,0	279,0	100,0	-1,4	282,8	100,0
Продовольствие, сельхозсырье	40,9	9,8	-4,1	42,6	9,8	43,4	15,5	15,0	37,7	13,3
Минеральные продукты	225,3	53,9	-14,8	264,6	60,9	4,2	1,5	-7,2	4,5	1,6
Химия	33,6	8,0	21,6	27,6	6,4	55,5	19,9	3,8	53,5	18,9
Кожа, пушнина, изделия	0,2	0,1	10,5	0,2	0,0	1,2	0,4	15,8	1,0	0,4
Древесина и целлюлозно-бумажные изделия	10,6	2,5	4,9	10,1	2,3	3,2	1,1	-1,6	3,2	1,1
Текстиль, изделия и обувь	3,4	0,8	49,1	2,3	0,5	18,3	6,6	1,1	18,1	6,4
Металлы, изделия	74,7	17,9	17,4	63,7	14,7	17,7	6,3	-1,3	17,9	6,3
Машины, оборудование, транспорт, прочее	29,6	7,1	26,6	23,4	5,4	135,6	48,6	-7,7	146,9	51,9

Источник: ФТС России.

По данным Банка России, по отношению к корзине валют торговых партнеров, реальное укрепление рубля в 2025 г. составило 17,1% г/г; при этом в декабре имело место реальное укрепление на 2,1% м/м и курс был на 28% выше уровня декабря 2024 г. В январе также наблюдалось реальное укрепление, которое составило 1,9% м/м.

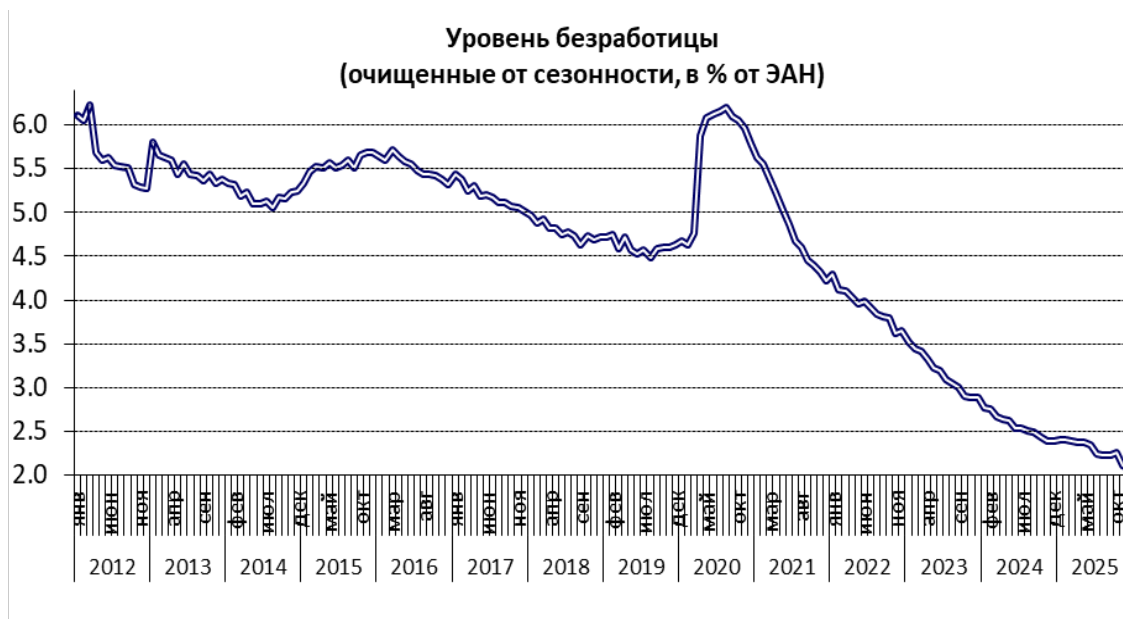
10. ФИНАНСЫ НАСЕЛЕНИЯ



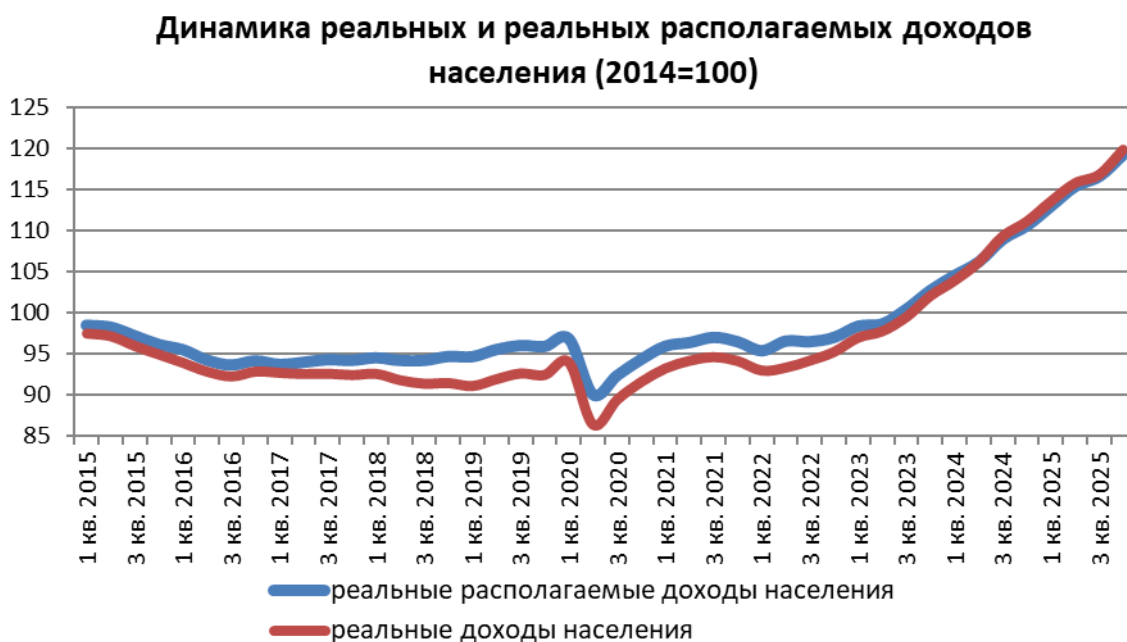
В марте – ноябре 2025 года продолжился рост реальной заработной платы, наблюдавшийся на протяжении трех лет (вслед за масштабным снижением показателя в апреле 2022 года). При этом наблюдается некоторое замедление темпов прироста в последние месяцы. В январе-ноябре 2025 года к январю-ноябрю 2024 года прирост реальной заработной платы составил 4,8%, против прироста на 8,7% 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 декабре 2025 года, как и в предыдущие месяцы, составило 0,3 млн человек.

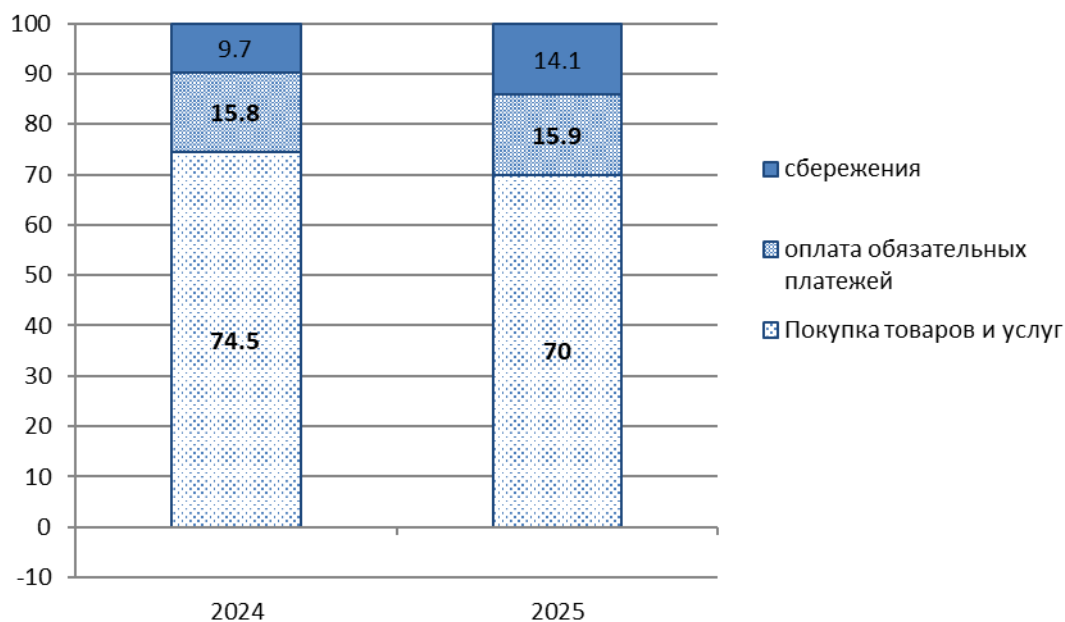


Согласно предварительной статистике Росстата, в целом за 2025 год реальные доходы населения выросли на 7,7% по сравнению с 2024 годом, а реальные располагаемые доходы - на 7,4%. Напомним, что в целом за 2024 год реальные доходы выросли на 9,9% против прироста на 6,5% в 2023 году, а реальные располагаемые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



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

Структура использования денежных доходов населения (%)



По предварительным данным Росстата, в 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%).