

**1. ПОСЛЕДНИЕ ДАННЫЕ¹**

Макроэкономические показатели	2025	Янв.-апр. 2025	Янв.-апр. 2026	Апр. 2025	Апр. 2026
	% к дек. 2024	% к дек. 2024	% к дек. 2025	% к пред. месяцу	% к пред. месяцу
Темп роста ВВП	1,0	1,3 ²	-0,2 ²	1,1 ²	1,8 ²
Индекс потребительских цен	5,6	3,1	3,1	0,4	0,1
Индекс цен производителей	-3,3	-0,1 ²	1,0 ²	-1,5 ²	2,0 ²
Денежная база в узком определении	5,4	-4,0	3,8	1,3	3,4
Индекс реального курса рубля к доллару США	33,4	24,8	2,1	3,4	3,6
Индекс реального эффективного курса рубля к иностранным валютам	28,0	22,6	2,1	2,8	3,4

	Янв.-мар. 2026 % к янв.-мар. 2025	Мар. 2026	
		% к мар. 2025	% к фев. 2026
Индекс выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности	99,3	102,2	121,5
Индекс промышленного производства	100,3	102,3	112,4

Цена на нефть марки «Юралс» долл. за барр.	Янв.-апр. 2025 ³	Янв.-апр. 2026 ³	Апр. 2025	Апр. 2026
	60,8	64,4	54,8	94,9

Основные показатели исполнения федерального бюджета млрд руб.	2025	Закон о бюджете 2026	Янв.-апр. 2026 ⁴
Доходы	37284	40283	11721
в т.ч. нефтегазовые доходы	8477	8918	2298
Расходы	42928	44070	17598
Профицит (+)/ дефицит (-)	-5645	-3786	-5877
Нефтегазовый профицит(+)/дефицит (-)	-14121	-12705	-8175

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

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

³ Расчет на основании помесячных данных.

⁴ 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	28
Динамика международных резервов	28
Динамика денежно-кредитных показателей	28
Денежно-кредитная политика	30
Динамика кредитования	30
Динамика депозитов населения.....	32
7. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК.....	34
8. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ.....	41
9. ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ	47
10. ФИНАНСЫ НАСЕЛЕНИЯ	55

2. ГЛАВНЫЕ НОВОСТИ

Бюджетная и налоговая политика

12 мая. Принято решение о продлении до конца 2026 г. программы предоставления государственных гарантий по кредитам и облигационным займам, привлекаемым предприятиями на период от 3 до 7 лет на капитальные вложения и поддержку производственной деятельности. В федеральном бюджете на текущий год общий объем средств на предоставление таких госгарантий составляет 296 млрд руб.

12 мая. Правительство РФ утвердило новую редакцию Правил составления проекта федерального бюджета и проектов бюджетов государственных внебюджетных фондов РФ на очередной финансовый год и плановый период. Документ ставит своей целью координацию процессов долгосрочного и среднесрочного бюджетного планирования, оптимизацию состава документов при составлении бюджетов и совершенствование действующих процедур бюджетного процесса. В новых правилах закрепляются принципы, на основании которых будут рассчитываться базовые бюджетные ассигнования, в частности, «нулевое бюджетирование» и учет результатов обзоров бюджетных расходов.

Денежно-кредитная политика

23 апреля. Минфин России сообщил о возобновлении с мая операций с иностранной валютой и золотом на внутреннем рынке в рамках бюджетного правила. Решение принято «в целях повышения стабильности и предсказуемости внутренних экономических условий и снижения влияния изменчивой конъюнктуры рынка энергоносителей на российскую экономику и финансовую систему», – говорится в сообщении Минфина. Как и ранее, публикация информации об объеме операций будет осуществляться в третий рабочий день месяца. Отложенные за март и апрель операции будут учтены при определении размера операций в мае.

24 апреля. Совет директоров Банка России принял очередное решение о шаговом снижении ключевой ставки на 50 б.п., до уровня 14,5% годовых. Регулятор отметил, что динамика внутреннего спроса приблизилась к возможностям расширения предложения товаров и услуг, в то время как наблюдаемая годовая инфляция понемногу снижается (5,7% на 20 апреля против 5,9% по итогам марта). Вместе с тем, сохраняется существенная неопределенность со стороны внешних условий и параметров бюджетной политики. В обновленном среднесрочном прогнозе Банка России ожидаемые показатели инфляции на 2026 и 2027 гг. не изменились (4,5-5,5% и 4,0% соответственно), тогда как среднегодовой уровень ключевой ставки в 2026 г. прогнозируется более сжатым диапазоном 14-14,5% (было 13,5-14,5%), что означает, в базовом сценарии, вероятное небольшое снижение на одном-двух последующих заседаниях. Очередное рассмотрение ЦБ РФ вопроса о ключевой ставке запланировано на 19 июня.

Внешнеэкономическая деятельность

23 апреля. ЕС принял 20-ый пакет санкций в отношении России. В него, в частности включены 120 физических и юридических лиц. Пакет содержит следующие ограничения:

1. Энергетика:

- Санкции против 36 лиц в добывающем и перерабатывающем сегментах российского энергетического сектора, в том числе в разведке, добыче, переработке и транспортировке нефти;
- В список внесены лица, связанные с российским танкерным флотом, включая организации в третьих странах, а также крупный морской страховщик;
- 46 судам запрещен доступ в порты и предоставление широкого спектра услуг, связанных с морскими перевозками. Общее число судов в санкционном списке достигло 632;
- Обязательные проверки «должной осмотрительности» при продаже танкеров;
- С января 2027 г. станет незаконно предоставлять услуги СПГ-терминалов российским юридическим лицам или юридическим лицам, принадлежащим или контролируемым российскими гражданами или операторами;
- Запрет на сделки с российскими портами Мурманск и Туапсе, а также с нефтяным терминалом порта Каримун в Индонезии.

2. Финансы:

- Запрет на транзакции с 20 российскими банками;
- Запрет на транзакции с 4 финансовыми учреждениями в третьих странах;
- Санкции в отношении кыргызской организации, управляющей биржей, на которой торгуются значительные объемы поддерживаемого государством стейблкоина A7A5;
- Полный секторальный запрет в отношении провайдеров и платформ, зарегистрированных в России и позволяющих осуществлять перевод и обмен криптоактивами;
- Запрет транзакций с криптовалютой RUBx и любой поддержки в развитии цифрового рубля;
- Запрет нетто-транзакций с российскими агентами.

3. ВПК:

- В санкционный список включены 58 компаний и связанных с ними физических лиц, занимающихся, в частности, разработкой и производством военной продукции, такой как БПЛА;

- Включение в список 16 юридических лиц в Китае, ОАЭ, Узбекистане, Казахстане и Беларуси и поставляющих российскому ВПК товары двойного назначения и системы вооружения;
- В отношении 60 юридических лиц (в том числе в третьих странах, в частности, в Китае, включая Гонконг, Турции и ОАЭ) введены более жесткие экспортные ограничения на товары, способствующие технологическому совершенствованию оборонного сектора России;

4. Торговля:

- Запрет на экспорт любого оборудования с числовым программным управлением и радиоаппаратуры в Кыргызстан;
- Расширение действующего запрета на экспорт, включение в него лабораторной стеклянной посуды, некоторых высокоэффективных смазочных материалов и их присадок, энергетических материалов, химикатов, каучука и изделий из вулканизированного каучука, изделий из стали, инструментов для производства металла и промышленных тракторов на сумму свыше 360 млн евро;
- Дополнительные ограничения на импорт товаров, приносящих России доходы: некоторых видов сырья, металлов, некоторых минералов, стального лома и других металлов, химических веществ, изделий из вулканизированного каучука и дубленых меховых шкур на сумму свыше 570 млн евро. Усиленный запрет на транзит этих товаров через территорию России;
- Введение квоты на импорт аммиака.

5. Прочие ограничения:

- Более строгие правовые гарантии для защиты компаний из ЕС и борьбы с нарушениями их прав интеллектуальной собственности или неправомерной экспроприацией в России;
- Запрет на предоставление услуг России в сфере кибербезопасности;
- Расширение действующего запрета на вещание, включение в него сайтов, которые дублируют контент запрещенных субъектов;
- Ужесточение требований к отслеживанию алмазов: импортеры бриллиантов обязаны предоставлять заявление о надлежащей проверке, подтверждающее, что алмазы не были добыты, обработаны или произведены в России.

6. Персональные ограничения:

- Внесение в санкционный список 9 физических лиц и 1 юридического лица.

9 мая. Семь участников ОПЕК+ (Саудовская Аравия, Россия, Ирак, Алжир, Кувейт, Казахстан, Оман) на встрече 3 мая приняли решение нарастить добычу нефти в июне на 188 тыс. б/с. В том числе квота России была повышена на 62 тыс. б/с до 9,762 млн б/с. Напомним, что в октябре 2025 г. упомянутые страны (а также ОАЭ, которые вышли из ОПЕК и ОПЕК+ с 1 мая) начали возвращать на рынок ранее принятый пакет добровольных ограничений в 1,65 млн б/с и увеличивали квоты на 137 тыс. б/с ежемесячно, но затем приняли решение взять паузу в наращивании добычи на 1 кв. 2026 г. в силу сезонного снижения спроса. На заседании 1 марта было решено возобновить ранее приостановленное на 1 кв. наращивание квот, и они были увеличены в апреле на 206 тыс. б/с., а затем на заседании 5 апреля упомянутые страны повторили данное решение в отношении квот на май. Таким образом, текущее решение от 3 мая повторяет параметры предыдущих двух в отношении июня за вычетом квоты ОАЭ (18 тыс. б/с), которые вышли из ОПЕК и ОПЕК+ с 1 мая. 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.

9 мая вице-премьер РФ Александр Новак заявил, что графики компенсаций для стран, допустивших сверхдобычу в рамках сделки ОПЕК+, в мае не изменятся. Согласно действующему графику, Казахстан должен компенсировать в мае и июне по 879 тыс. б/с сверхдобычи, а Оман — 16 и 20 тыс. б/с соответственно. С учетом данного графика компенсаций план добычи ОПЕК+ в июне вырос относительно мая на 185 тыс. б/с.

Отметим, что утвержденное наращивание добычи в июне пока носит теоретический характер в силу продолжения конфликта на Ближнем Востоке и сокращения добычи нефти странами Персидского залива. Однако это может означать намерение возобновить добычу после завершения боевых действий. Следующая встреча «семерки» стран ОПЕК+, добровольно сокративших добычу, состоится 7 июня.

18 мая. Министерство финансов США продлило на 30 дней истекшее 16 мая исключение из санкций российской нефти, находящейся в танкерах в море. Санкции не будут распространяться на операции по продаже и транспортировке нефти и нефтепродуктов из России, отгруженных до 17 апреля. Такие операции разрешены до 17 июня.

Прогнозы

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

Таблица 2.1 Прогноз Банка России в апреле (в скобках – прогноз в феврале)

	2025	2026	2027	2028
Инфляция, % дек/дек	5,6	4,5-5,5 (4,5-5,5)	4,0 (4,0)	4,0 (4,0)
Инфляция, среднегодовая % г/г	8,7	5,1-5,6 (5,1-5,6)	4,0 (4,0)	4,0 (4,0)
Ключевая ставка, среднегодовая %	19,2	14,0-14,5 (13,5-14,5)	8,0-10,0 (8,0-9,0)	7,5-8,5 (7,5-8,5)
ВВП, % г/г	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, % г/г	1,0	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, % г/г	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, % г/г	3,6	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, % г/г	-4,9	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, % г/г	-0,4	0,0-2,0 (0,0-2,0)	1,0-3,0 (1,0-3,0)	1,0-3,0 (1,0-3,0)
Экспорт товаров и услуг, % г/г	—	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, % г/г	—	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 в национальном определении, % г/г	10,6	5-10 (5-10)	7-12 (7-12)	7-12 (7-12)
Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте, % г/г	9,5	6-10 (6-11)	8-13 (8-13)	8-13 (8-13)
к организациям, % г/г	11,9	7-11 (7-12)	8-13 (8-13)	8-13 (8-13)
к населению, % г/г	2,8	5-9 (5-10)	8-13 (8-13)	8-13 (8-13)
ипотечные жилищные кредиты, % г/г	7,8	6-10 (6-11)	10-15 (10-15)	10-15 (10-15)
Счет текущих операций, млрд долл.	43	72 (10)	44 (25)	29 (31)
Торговый баланс, млрд долл.	117	155 (90)	130 (105)	115 (113)
Экспорт товаров, млрд долл.	422	485 (399)	472 (428)	472 (451)
Импорт товаров, млрд долл.	305	330 (309)	342 (323)	357 (338)
Баланс услуг, млрд долл.	-49	-50 (-49)	-51 (-49)	-52 (-50)
Экспорт услуг, млрд долл.	46	48 (47)	49 (48)	50 (49)
Импорт услуг, млрд долл.	95	98 (96)	100 (98)	102 (100)
Баланс первичных и вторичных доходов, млрд долл.	-25	-33 (-31)	-34 (-32)	-35 (-33)
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом, млрд долл.	43	72 (10)	44 (25)	29 (31)
Сальдо финансового счета, исключая резервные активы, млрд долл.	49	60 (38)	49 (37)	32 (35)

	2025	2026	2027	2028
Чистое принятие обязательств, млрд долл.	9	12 (5)	8 (8)	10 (10)
Чистое приобретение активов (кроме резервных), млрд долл.	58	73 (43)	58 (45)	42 (45)
Чистые ошибки и пропуски, млрд долл.	-12	-6 (0)	0 (0)	0 (0)
Изменение резервных активов, млрд долл.	-19	5 (-27)	-5 (-12)	-3 (-4)
Цена нефти Urals, среднегодовая долл./барр.	56	65 (45)	55 (50)	55 (55)

Источник: Банк России

12 мая. Минэкономразвития опубликовало обновленный прогноз показателей экономики России на 2026-29 гг. Базовый сценарий прогноза представлен в следующей таблице.

Таблица 2.2 Прогноз Минэкономразвития в базовом сценарии в мае (в скобках – прогноз в сентябре 2025 г.)

	2025	2026	2027	2028	2029
Внешняя конъюнктура					
Цена нефти Urals, среднегодовая долл./барр.	55,6	59,0 (59,0)	50,0 (61,0)	50,0 (65,0)	50,0
Экономическая активность					
ВВП, млрд руб.	214261	228000 (235067)	238839 (255498)	253653 (276346)	270895
Рост ВВП, % г/г	1,0	0,4 (1,3)	1,4 (2,8)	1,9 (2,5)	2,4
Дефлятор ВВП, % г/г	4,9	6,0 (6,8)	3,3 (5,7)	4,2 (5,5)	4,3
Промышленное производство, % г/г	1,3	0,6 (2,3)	2,1 (3,1)	2,4 (2,8)	2,5
Реальные располагаемые доходы, % г/г	7,4	0,8 (2,1)	2,1 (3,5)	2,4 (3,0)	2,7
Розничная торговля, % г/г	4,1	0,8 (1,1)	2,3 (3,9)	2,8 (3,6)	3,1
Платные услуги, % г/г	2,8	1,7 (1,0)	2,1 (2,4)	2,4 (2,4)	2,7
Инвестиции в основной капитал, % г/г	-2,3	-1,5 (-0,5)	2,0 (3,8)	2,5 (3,3)	3,0
Инфляция					
ИПЦ, дек/дек %	5,6	5,2 (4,0)	4,0 (4,0)	4,0 (4,0)	4,0
ИПЦ, среднегодовой % г/г	8,7	5,6 (5,1)	4,0 (4,0)	4,0 (4,0)	4,0
Рынок труда					
Производительность труда, % г/г	0,7	0,5 (1,3)	1,3 (2,7)	1,8 (2,2)	2,4
Реальная заработная плата, % г/г	4,4	2,2 (2,4)	2,5 (3,9)	2,8 (3,2)	3,0
ФЗП, млрд руб.	52496	56567 (56464)	60335 (61047)	64533 (65689)	69107
% г/г номинальный	13,5	7,8 (7,9)	6,7 (8,1)	7,0 (7,6)	7,1

	2025	2026	2027	2028	2029
% ВВП	24,5	24,8 (24,0)	25,3 (23,9)	25,4 (23,8)	25,5
Рабочая сила, среднегодовая млн чел.	76,1	76,2 (76,5)	76,3 (76,5)	76,4 (76,6)	76,4
Занятость, среднегодовая млн чел.	74,4	74,4 (74,5)	74,5 (74,6)	74,6 (74,8)	74,6
Уровень безработицы, %	2,2	2,4 (2,6)	2,3 (2,5)	2,3 (2,3)	2,3
Внешнеэкономическая деятельность					
Курс доллара, среднегодовой руб./долл.	83,4	81,5 (92,2)	87,4 (95,8)	92,0 (100,1)	96,0
Экспорт товаров, млрд долл.	422,1	442,2 (431,5)	424,7 (462,2)	445,7 (505,5)	464,4
% г/г реальный	-1,6	1,6 (3,1)	2,9 (4,5)	4,1 (5,2)	3,1
% ВВП	16,4	15,8 (16,9)	15,5 (17,3)	16,2 (18,3)	16,5
Экспорт нефтегазовый, млрд долл.	202,5	220,1 (215,2)	193,4 (227,5)	200,6 (251,2)	203,0
% г/г реальный	-3,7	2,9 (2,9)	3,1 (3,1)	4,2 (4,6)	1,0
% ВВП	7,9	7,9 (8,4)	7,1 (8,5)	7,3 (9,1)	7,2
Экспорт ненефтегазовый, млрд долл.	219,6	222,2 (216,3)	231,4 (234,7)	245,1 (254,3)	261,5
% г/г реальный	0,8	0,5 (3,3)	2,7 (5,8)	4,0 (5,9)	4,8
% ВВП	8,6	7,9 (8,5)	8,5 (8,8)	8,9 (9,2)	9,3
Импорт товаров, млрд долл.	305,0	308,7 (308,5)	322,1 (326,9)	336,9 (341,5)	353,3
% г/г реальный	-3,2	0,6 (0,0)	2,3 (4,2)	2,6 (2,6)	2,9
% ВВП	11,9	11,0 (12,1)	11,8 (12,3)	12,2 (12,4)	12,5
Торговый баланс, млрд долл.	117,1	133,6 (123,0)	102,6 (135,4)	108,8 (164,0)	111,1
% ВВП	4,6	4,8 (4,8)	3,8 (5,1)	3,9 (5,9)	3,9
Счет текущих операций, млрд долл.	43,1	60,6 (47,8)	27,3 (51,5)	30,4 (70,3)	31,0
% ВВП	1,7	2,2 (1,9)	1,0 (1,9)	1,1 (2,5)	1,1

Источник: Минэкономразвития

21 мая. Еврокомиссия (ЕК) выпустила очередной прогноз развития мировой экономики (European Economic Forecast, Spring 2026), в котором существенно ухудшила оценку перспектив мировой экономики на фоне нового энергетического и геополитического кризиса, вызванного конфликтом на Ближнем Востоке. Основным фактором стало закрытие Ормузского пролива и перебои в поставках нефти и СПГ из стран Персидского

залива, что привело к резкому росту цен на энергоносители и стало одним из крупнейших энергетических шоков последних десятилетий. Морские перевозки нефти сократились примерно на 15%, а поставки СПГ — на 20%.

На этом фоне мировой экономический рост, по прогнозу ЕК, замедлится до 2,8% в 2026 году с частичным восстановлением до 3,2% в 2027 году. Наиболее серьезно пострадают страны-импортеры энергоресурсов, поскольку рост цен на энергию снижает покупательную способность населения, повышает производственные издержки и ухудшает торговые балансы. Особенно уязвимыми остаются развивающиеся экономики Азии, а также страны Ближнего Востока и Северной Африки. Более устойчивыми выглядят США благодаря статусу экспортера энергоресурсов и продолжающемуся инвестиционному буму в сфере искусственного интеллекта. Китай также сохраняет положительные темпы роста, несмотря на ослабление внутреннего спроса.

ЕК подчеркивает усиление фрагментации мировой экономики: одни страны выигрывают от технологических инвестиций и развития ИИ, тогда как другие страдают от зависимости от импортной энергии и внешних шоков. Одновременно возрастают риски нарушения глобальных цепочек поставок и дефицита стратегически важных товаров, включая гелий и удобрения, что может привести к дополнительному росту цен на промышленную и сельскохозяйственную продукцию.

Одной из ключевых проблем становится новое ускорение инфляции. После ее замедления в 2025 году рост цен на энергоносители вновь усилил инфляционное давление в развитых странах. В дальнейшем повышение цен, как ожидается, распространится на продукты питания, транспорт, промышленность и сферу услуг. Особенно высокие инфляционные риски прогнозируются для стран Центральной и Восточной Европы.

В этих условиях центральные банки, вероятно, сохранят жесткую денежно-кредитную политику дольше, чем ожидалось ранее. Уже наблюдаются рост долгосрочных процентных ставок, ужесточение условий кредитования и снижение спроса на кредиты. При этом ЕК отмечает, что инфляционные ожидания пока остаются относительно стабильными, что снижает вероятность столь же резкого ужесточения политики, как в 2022 году.

Серьезные ограничения отмечаются и в бюджетной сфере. Правительства вынуждены одновременно поддерживать население и бизнес и сохранять устойчивость государственных финансов, ослабленных последствиями пандемии и предыдущего энергетического кризиса. ЕК выступает против масштабных нецелевых субсидий и рекомендует использовать временные и адресные меры поддержки, не подрывающие стимулы к энергосбережению.

Главным риском для мировой экономики ЕК называет затяжной конфликт на Ближнем Востоке и возможное дальнейшее нарушение поставок нефти и газа. В этом случае рост мировой экономики может замедлиться еще сильнее, инфляция сохранится на

высоком уровне, а восстановление в 2027 году окажется под угрозой. Дополнительные риски связаны с торговыми войнами, геополитической фрагментацией, климатическими шоками и потенциальной нестабильностью на технологических рынках, связанной с быстрым развитием ИИ.

В то же время ЕК отмечает наличие факторов долгосрочной устойчивости. После кризиса 2022 года многие страны снизили энергоёмкость экономики, диверсифицировали поставки энергоресурсов и ускорили развитие возобновляемой энергетики. В долгосрочной перспективе именно структурные реформы, инвестиции в производительность, технологическое развитие и энергетический переход рассматриваются как ключевые условия повышения устойчивости мировой экономики к будущим шокам.

Таблица 2.3 Прогноз Еврокомиссии в мае (в скобках — прогноз в ноябре 2025 г.)

	2024	2025	2026	2027
Рост ВВП, %				
Весь мир	3,4	3,4	2,8 (3,1)	3,2 (3,2)
Развитые страны	2,0	2,0	1,7 (1,7)	1,8 (1,9)
Еврозона	0,9	1,4	0,9 (1,2)	1,2 (1,4)
США	2,8	2,1	2,2 (1,9)	2,1 (2,1)
Япония	-0,2	1,2	0,6 (0,7)	0,6 (0,7)
Формирующиеся рынки	4,5	4,5	3,7 (4,2)	4,2 (4,2)
Бразилия	3,4	2,3	2,0 (1,8)	1,8 (2,0)
Индия	7,1	7,6	6,1 (6,5)	6,4 (6,4)
Китай	5,0	4,9	4,5 (4,6)	4,4 (4,4)
Россия	4,9	1,0	1,3 (1,1)	1,1 (1,2)
Рост объемов мировой торговли, %	3,7	4,3	2,1 (2,1)	3,0 (2,7)
Цены на нефть Brent, долл./барр.	80,5	68,9	91,2 (62,4)	78,2 (63,3)

Источник: Еврокомиссия

В отношении экономики России, в докладе ЕК утверждается, что российская экономика стала «двухуровневой»: ВПК продолжает получать государственную поддержку и льготное финансирование, в то время как гражданские отрасли вытесняются. Ожидается, что рост цен на нефть и газ, связанный с конфликтом на Ближнем Востоке, окажет поддержку российской экономике и государственным финансам. Большая часть дополнительных доходов будет использована для финансирования бюджетного дефицита и сокращения корпоративного долга, а не для стимулирования роста. В результате ЕК прогнозирует, что рост ВВП России незначительно ускорится до 1,3% в 2026 г., а затем снова замедлится до 1,1% в 2027 г. Также прогнозируется постепенное снижение инфляции до 5,7% в 2026 г. и 4,8% в 2027 г. В докладе ЕК утверждается, что риски для прогноза по России остаются высокими. Затяжной конфликт на Ближнем Востоке и рост цен на энергоносители могут дополнительно укрепить доходную часть, однако рост долговой

нагрузки, ужесточение санкций или возобновление инфляционного давления могут ослабить экономический рост.

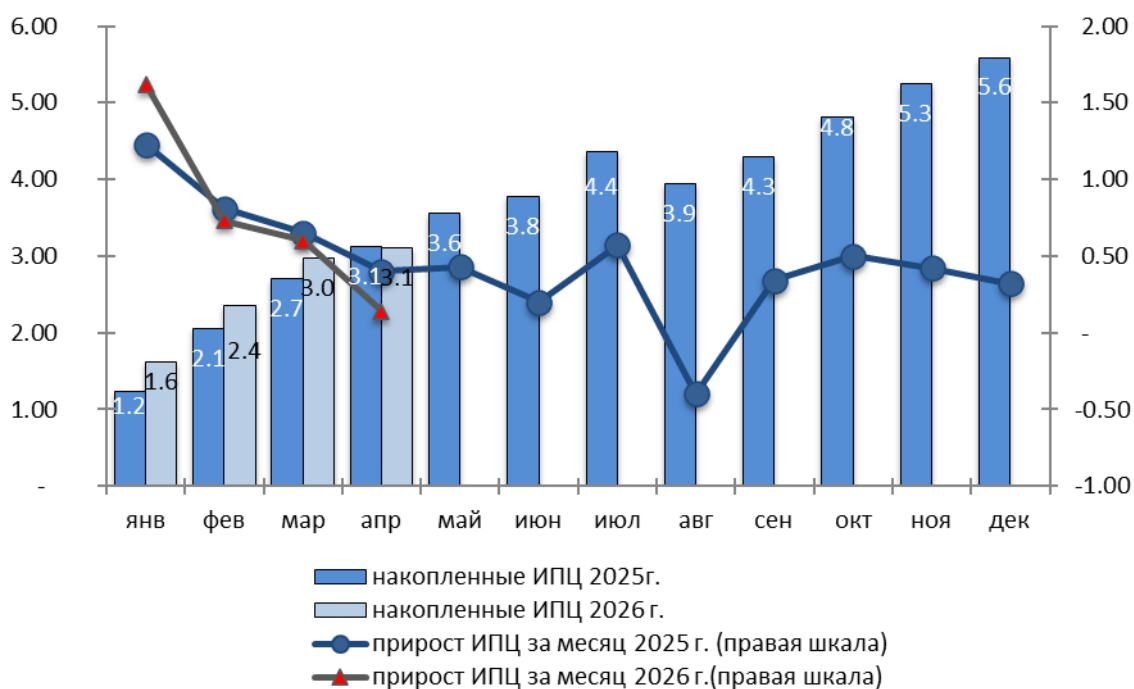
Таблица 2.4 Прогноз Еврокомиссии по России в мае (в скобках — прогноз в ноябре 2025 г.)

	2024	2025	2026	2027
Рост ВВП, %	4,9	1,0	1,3 (1,1)	1,1 (1,2)
Потребление домохозяйств, % г/г	6,7	3,6	2,0 (2,0)	2,1 (2,1)
Государственное потребление, % г/г	2,2	1,1	1,0 (0,9)	0,7 (0,8)
Валовое накопление основного капитала, % г/г	8,6	-0,4	0,1 (0,8)	0,6 (0,9)
Экспорт товаров и услуг, % г/г	3,0	-0,9	0,9 (-0,1)	-0,4 (-0,3)
Импорт товаров и услуг, % г/г	0,0	1,0	0,7 (1,5)	0,9 (1,0)
Вклад в рост ВВП, п.п.				
внутреннего спроса	5,8	1,9	1,2 (1,4)	1,3 (1,4)
инвестиций в запасы	-0,9	-1,2	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
чистого экспорта	0,7	-0,4	0,1 (-0,3)	-0,2 (-0,2)
Уровень безработицы, %	2,5	2,2	2,3 (2,6)	2,4 (2,8)
Инфляция, % среднегодовая	8,4	8,7	5,7 (5,4)	4,8 (4,6)
Баланс торговли товарами, % ВВП	6,1	4,6	6,2 (3,9)	4,4 (3,6)
Счет текущих операций, % ВВП	2,9	1,7	3,8 (0,9)	2,1 (0,8)
Баланс расширенного бюджета, % ВВП	-1,6	-3,2	-2,2 (-2,7)	-2,8 (-2,4)
Долг расширенного правительства, % ВВП	14,8	17,5	18,9 (24,2)	21,2 (25,6)

Источник: Еврокомиссия

3. ИНФЛЯЦИЯ

Динамика индекса потребительских цен (%)



В апреле 2026 года потребительские цены в среднем по России выросли на 0,14% (м./м. против прироста на 0,60% месяцем ранее и на 0,40% в апреле предыдущего года). За первые четыре месяца года прирост потребительских цен составил 3,11% против 3,12% за аналогичный период прошлого года. В годовом выражении инфляция составила 5,58% против прироста на 5,86% месяцем ранее.

Базовый индекс потребительских цен в апреле 2026 года был равен 0,25% против 0,54% в марте и 0,32% в апреле 2025 года. В годовом выражении базовая инфляция замедлилась до 4,96% по сравнению с 5,03% месяцем ранее.

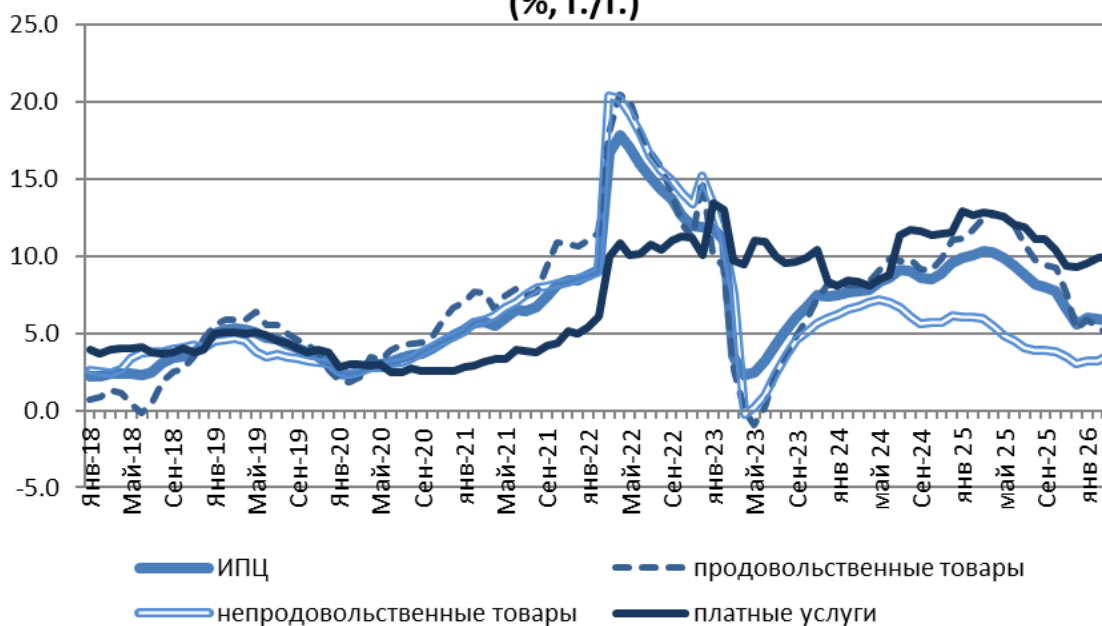
В сегменте продовольственных товаров было зафиксировано снижение цен в отчетном месяце по сравнению с предыдущим месяцем, за счет понижательной коррекции цен на плодоовощную продукцию. В апреле продукты питания подешевели на 0,20% против прироста на 0,38% месяцем ранее и на 0,71% в апреле прошлого года. В годовом выражении прирост цен на продовольственные товары замедлился до 4,02% против 4,97% в марте, что представляет собой минимальное значение с середины 2023 года. При этом продовольственные товары без учета плодоовощной продукции подорожали за месяц на 0,22% против прироста на 0,43% в марте (5,61% в годовом выражении), а цены на фрукты и овощи снизились в апреле на 2,95% против прироста на 0,03% месяцем ранее (-6,56% в годовом выражении). Среди продуктов питания наиболее заметно в отчетном месяце подорожал сахар-песок (на 2,91%).

Цены на непродовольственные товары выросли в апреле 2026 года на 0,26% против прироста на 0,47% в марте (+3,88% в годовом выражении). При этом бензин автомобильный подорожал в отчетном месяце на 0,61% (12,30% в годовом выражении), а медикаменты – на 0,75% (9,13% в годовом выражении).

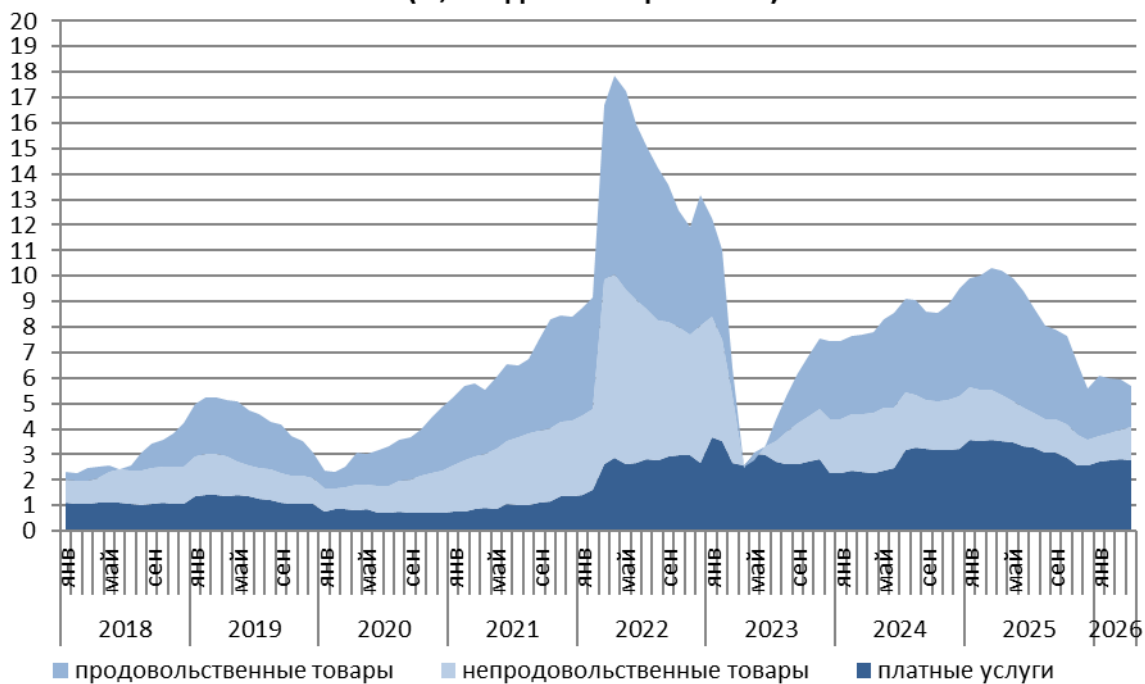
Заметнее всего в отчетном месяце росли цены на платные услуги – на 0,47% против прироста на 1,07% в марте (9,90% в годовом выражении). Отметим, что платные услуги являются лидерами по темпам прироста цен четвертый год подряд. Среди платных услуг ощутимо подорожали услуги пассажирского транспорта (на 2,10% в апреле и на 7,43% в годовом выражении), а также санаторно-оздоровительные услуги (на 4,54% в апреле и на 11,88% в годовом выражении).

По итогам апрельского заседания Совета директоров Банка России было объявлено о снижении ключевой ставки на 50 б.п. до 14,50% годовых. Напомним, что в июне 2025 года регулятор понизил ключевую ставку на 200 б.п., в сентябре – на 100 б.п., а в октябре, декабре, феврале и марте – еще на 50 б.п. Поводом для снижения ставки, по оценкам регулятора, явилась охлаждение внутреннего спроса, динамика которого в настоящий момент согласуется с «возможностями расширения предложения товаров и услуг». При этом регулятор отмечает, что проинфляционный риски, связанные с сохраняющейся геополитической напряженностью, высокими инфляционными ожиданиями и бюджетными параметрами, по-прежнему преобладают над дезинфляционными.

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



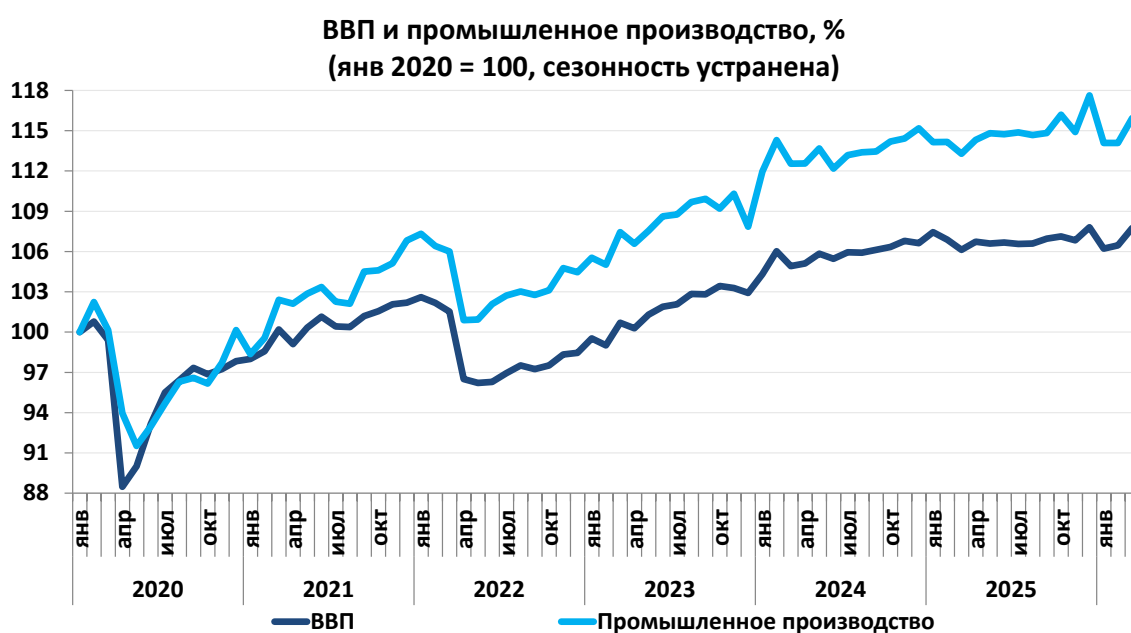
**Вклад цен в отдельных сегментах потребительского рынка в ИПЦ
(%, в годовом выражении)**



4. РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР

Экономическая активность в январе-марте

По данным Минэкономразвития от 29 апреля, в марте ВВП вырос на 1,8% г/г после снижения на 1,1% в феврале и 1,8% в январе. Отрицательная годовая динамика в январе-феврале была частично обусловлена календарным фактором — меньшим количеством рабочих дней в этих месяцах по сравнению с 2025 г. По оценке, в марте ВВП вырос на 1,2% м/м SA после роста на 0,2% в феврале и сокращения на 1,5% в январе. По данным Росстата от 15 мая, в 1 кв. 2026 г. ВВП снизился на 0,2% г/г после роста на 1% в 4 кв. 2025 г., 0,8% в 3 кв. 2025 г. и 1% в 2025 г. в целом. По оценке, в 1 кв. 2026 г. ВВП сократился на 0,6% кв/кв SA после роста на 0,4% в 4 кв. и 0,1% в 3 кв. 2025 г.



Источник: расчеты ЭЭГ на основе данных Минэкономразвития и Росстата

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

В других крупных секторах в январе-марте отмечена разнонаправленная динамика. Объем строительства сократился на 10% г/г после роста на 2,5% в 2025 г. Выпуск в сельском хозяйстве вырос на 0,2% после роста на 4,9% в 2025 г. Грузооборот транспорта сократился на 3,4% после сокращения на 0,7% в 2025 г.

Динамика потребления в январе-марте замедлилась: оборот розничной торговли вырос на 3,6% г/г после роста на 4,1% в 2025 г. При этом объем платных услуг населению вырос на 3,3% после роста на 2,8% в 2025 г. Инвестиции в основной капитал в 2025 г. сократились на 2,3%, причем сокращение ускорилось к концу года: -5,3% г/г в 4 кв. после

-4,3% в 3 кв. и -1% во 2 кв. При этом отрицательная динамика в строительстве в январе-марте 2026 г. (-10% г/г) вероятно означает продолжение падения инвестиций г/г в этом периоде.

Таблица 4.1 Основные показатели реального сектора, % г/г

	янв-мар 2026	2025	2024	2023
ВВП	-0,2	1,0	4,9	4,1
Сельское хозяйство	0,2	4,9	-3,3	0,2
Промышленность	0,3	1,3	5,1	4,3
Добыча полезных ископаемых	0,8	-1,6	-0,5	-1,0
Обрабатывающие производства	-0,7	3,6	9,1	8,7
Обеспечение электроэнергией	3,8	-1,6	2,4	0,0
Водоснабжение и водоотведение	-3,8	-4,3	4,1	0,3
Строительство	-10,0	2,5	3,8	9,0
Грузооборот	-3,4	-0,7	0,5	-0,6
Розничная торговля	3,6	4,1	7,7	8,0
Платные услуги	3,3	2,8	4,3	6,9
Инвестиции в основной капитал	—	-2,3	8,4	9,8

Источник: Минэкономразвития

Обрабатывающие производства в январе-марте

В январе-марте падение выпуска г/г наблюдалось в следующих обрабатывающих производствах: полиграфия и копирование (-15,3%), одежда (-13,8%), прочая минеральная продукция (-10,9%), бумага и изделия (-10,4%), металлургия (-10,1%), автотранспорт (-10,1%), электрооборудование (-7,1%), древесина и изделия (-6,5%), табачные изделия (-5,8%), напитки (-4,8%), мебель (-3,8%), кожа и изделия (-3,1%), ремонт и монтаж (-3%), другие машины и оборудование (-1,8%), химия (-1,8%), резина и пластмасса (-1,8%), текстиль (-1,5%), металлические изделия (-0,8%), кокс и нефтепродукты (-0,5%). Положительная динамика наблюдалась в следующих секторах: пищевые продукты (+0,8%), прочие изделия (+2,1%), компьютеры, электроника и оптика (+5,2%), лекарства и материалы (+11,2%), прочий транспорт (+25,1%).

Таблица 4.2 Выпуск обрабатывающих производств, % г/г

	янв-мар 2026	2025	2024	2023
Обрабатывающие производства	-0,7	3,6	9,1	8,7
пищевые продукты	0,8	-0,4	4,2	6,6
напитки	-4,8	-3,3	12,1	1,1
табачные изделия	-5,8	6,7	-2,4	-10,0
текстиль	-1,5	-0,6	12,0	3,7
одежда	-13,8	-2,2	12,0	15,2
кожа и изделия	-3,1	-12,6	1,5	15,6
древесина и изделия	-6,5	-3,5	5,0	-1,6
бумага и изделия	-10,4	-3,9	4,5	2,2
полиграфия и копирование	-15,3	-13,7	1,8	6,3
кокс и нефтепродукты	-0,5	-0,4	-1,4	2,5

	янв-мар 2026	2025	2024	2023
химия	-1,8	-0,8	4,6	5,2
лекарства и материалы	11,2	15,4	19,3	-0,4
резина и пластмасса	-1,8	-6,7	3,7	8,0
прочая минеральная продукция	-10,9	-8,3	6,8	0,9
металлургия	-10,1	-2,1	-1,5	3,0
металлические изделия	-0,8	18,0	30,4	26,4
компьютеры, электроника и электрооборудование	5,2	11,7	26,4	39,4
другие машины и оборудование	-1,8	-6,9	2,2	8,1
автотранспорт	-10,1	-23,1	18,5	16,0
прочий транспорт	25,1	32,0	27,8	29,0
мебель	-3,8	-6,9	16,3	11,5
прочие изделия	2,1	0,3	12,0	13,4
ремонт и монтаж	-3,0	-1,2	12,7	5,0

Источник: Минэкономразвития

ВВП в 2025 г. (вторая оценка)

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

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

* Данные уточнены Росстатом.

Источник: Росстат

Согласно уточненной оценке, среди элементов использования опережающую динамику показало конечное потребление (+2,9% г/г) главным образом за счет роста потребления домохозяйств (3,6%) и НКО (5,7%) при умеренном росте государственного потребления (1,1%). Валовое накопление основного капитала сократилось на 0,4% г/г при существенном сокращении общего валового накопления (-4,9%) за счет негативной динамики запасов. 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	3,6	6,8	8,7	-2,0
Госуправления	1,1	2,2	4,0	2,0
НКО	5,7	-0,8	0,1	0,7
Валовое накопление	-4,9	3,5	19,3	3,9
основного капитала	-0,4	8,6	11,0	6,7

Источник: Росстат

По уточненной оценке, в структуре ВВП как дохода в 2025 г. по сравнению с 2024 г. существенно выросла доля оплаты труда (+3,7 п.п.) и в меньшей степени — доля чистых налогов (+1,2 п.п.) за счет значительного сокращения доли прибыли и смешанных доходов (-4,9 п.п.).

Таблица 4.5 Компоненты ВВП как дохода, % ВВП

	2025*	2024	2023	2022
Оплата труда	47,9	44,2	42,2	40,6
Чистые налоги	8,5	7,3	8,8	7,7
Прибыль и смешанные доходы	43,6	48,5	49	51,7

* Данные уточнены Росстатом.

Источник: Росстат

5. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ

ФЕДЕРАЛЬНЫЙ БЮДЖЕТ

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

В январе-апреле 2026 года исполнение федерального бюджета характеризовалось увеличением дефицита до 5877 млрд рублей в номинальном выражении по сравнению с 2931 млрд руб. годом ранее. Аналогичная тенденция наблюдается и в отношении нефтегазового дефицита: его объем составил 8175 млрд руб., что на 23% больше соответствующего показателя 2025 года. Динамика показателей свидетельствует о расширении бюджетного дефицита.

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

	Янв. - апр. 2025	Янв. - апр. 2026	Апр. 2025	Апр. 2026
Доходы	12279	11721	3224	3412
Нефтегазовые доходы	3727	2298	1086	855
Ненефтегазовые доходы	8552	9423	2139	2557
Расходы	15210	17598	4195	4713
Профицит (+)/Дефицит (-)	-2931	-5877	-971	-1301
Нефтегазовый профицит (+)/дефицит(-)	-6658	-8175	-2056	-2156
Фонд национального благосостояния				
Поступления в ФНБ	7	11	1	1
Использование средств ФНБ	0	459	0	0
ФНБ на конец периода	11792	13213		

Доходы

По предварительным данным доходы федерального бюджета в январе-апреле 2026г. составили 11721 млрд руб., что в номинальном выражении на 4,5% ниже уровня аналогичного периода 2025 г. В реальном выражении совокупные доходы федерального бюджета за четыре месяца текущего года снизились на 9,8% при расчете с использованием среднегодового уровня инфляции и на 7,4% – при расчете на основании показателя ИПЦ на конец 2025 г.

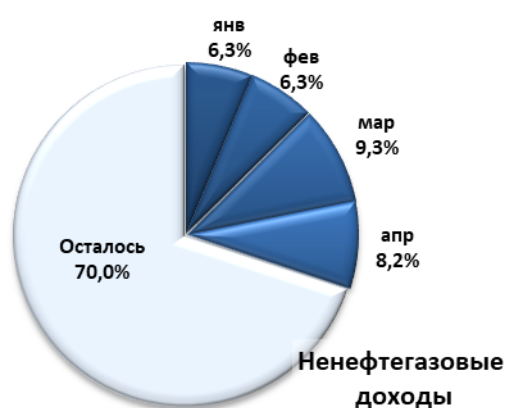
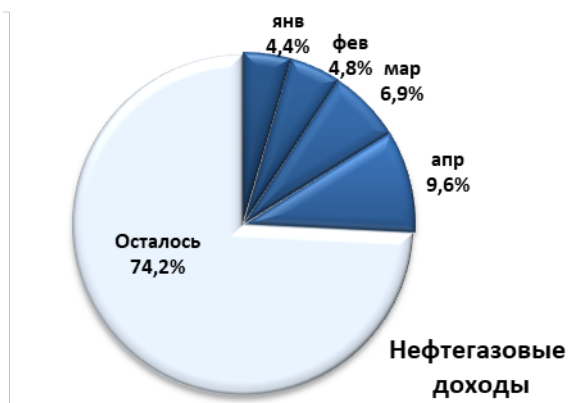
Таблица 5.2 Доходы федерального бюджета по основным видам поступлений

	Янв.-апр. 2025	Янв.-апр. 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	12 279	11 721	11367	11074	-4,5	-7,4	-9,8
Нефтегазовые доходы	3 727	2 298	2229	2171	-38,3	-40,2	-41,7
Ненефтегазовые доходы	8 552	9 423	9138	8903	10,2	6,9	4,1

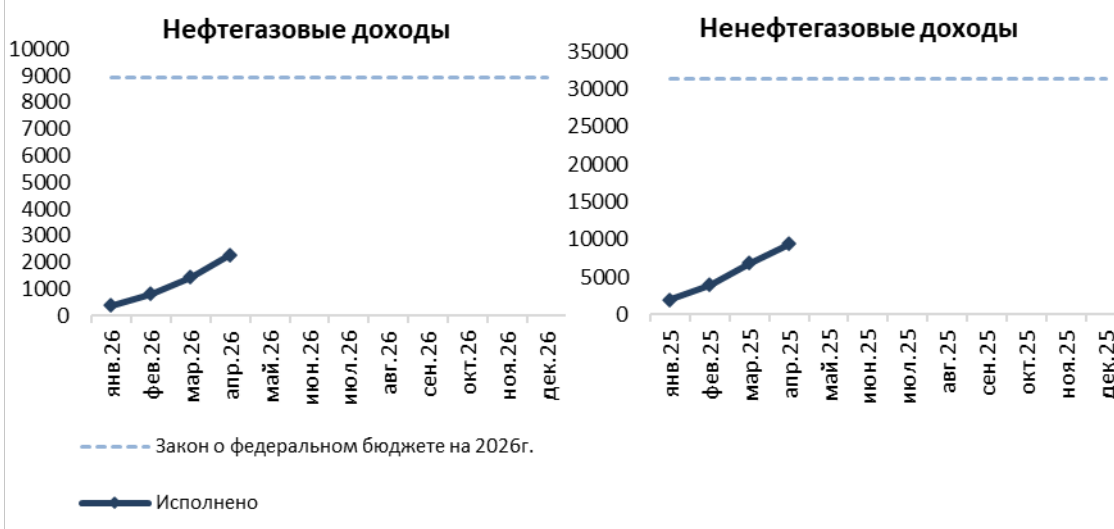
Примечание: * дефлирование на ИПЦ на конец 2025 г., ** дефлирование на среднегодовой ИПЦ

С точки зрения выполнения бюджетного плана федеральный бюджет по доходам в январе-апреле был исполнен на 29,1% от суммы, предусмотренной в законе о федеральном бюджете на 2026 г.

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



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



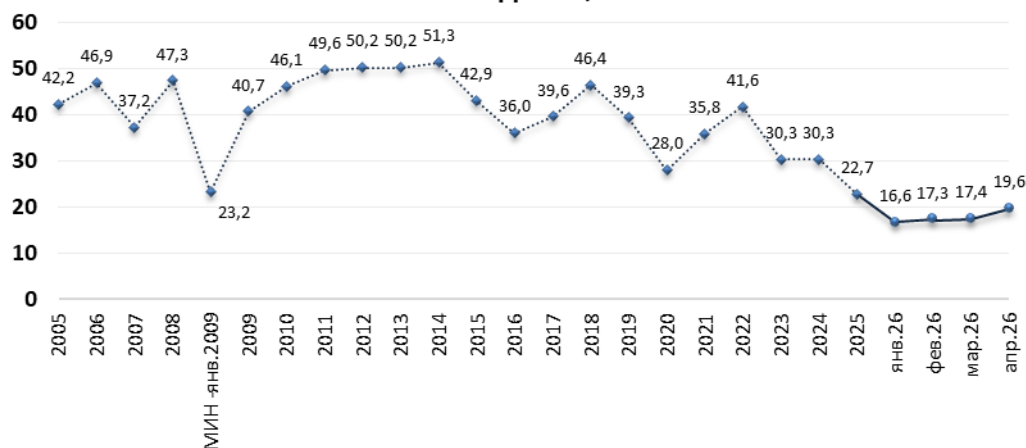
Обращает на себя внимание снижение **нефтегазовых поступлений**: за четыре месяца 2026 г. в бюджет поступило существенно меньше, чем в аналогичном периоде 2025 г. Данный недобор объясняется внешней конъюнктурой, ценой на российскую нефть и курсом рубля: ежемесячная динамика поступлений главного источника нефтегазовых доходов² – НДС на нефть – отражает динамику рублевой цены на нефть. В целом структура нефтегазовых доходов достаточно стабильна: львиная доля поступлений приходится на НДС, а отрицательный акциз на нефтяное сырье (АСН) компенсирует почти полностью поступления от НДС и экспортных пошлин.

Доля нефтегазовых доходов в структуре доходов федерального бюджета в 2026 г. снижается относительно показателей прошлых лет (по итогам января-апреля этот показатель составил всего 19,6%). Данное изменение является следствием колебаний внешней конъюнктуры и увеличения налоговой нагрузки по ненефтегазовым видам поступлений.



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

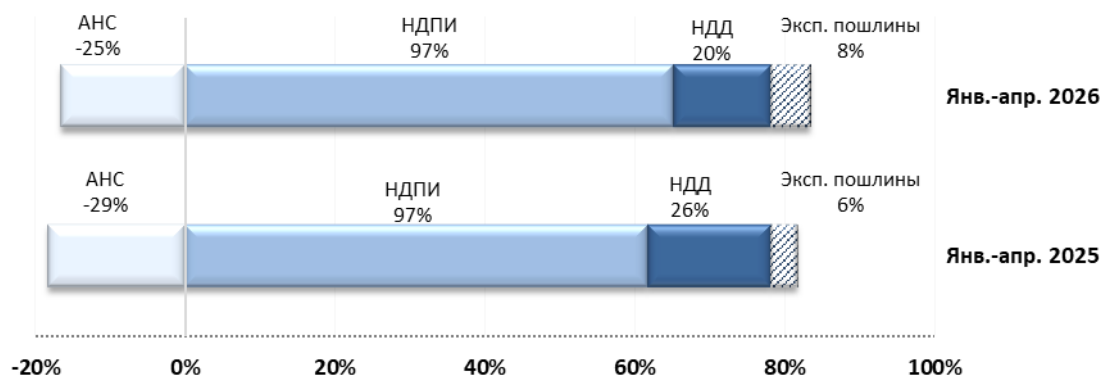
Доля нефтегазовых поступлений в доходах федерального бюджета, в %



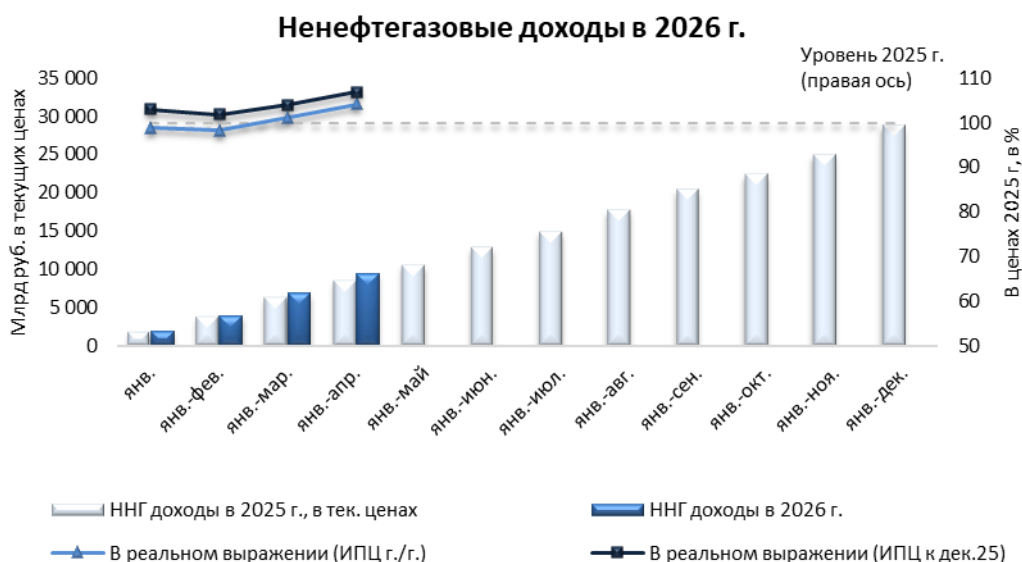
Сравнительная динамика поступлений НДС на нефть и цены на нефть, ежемесячно



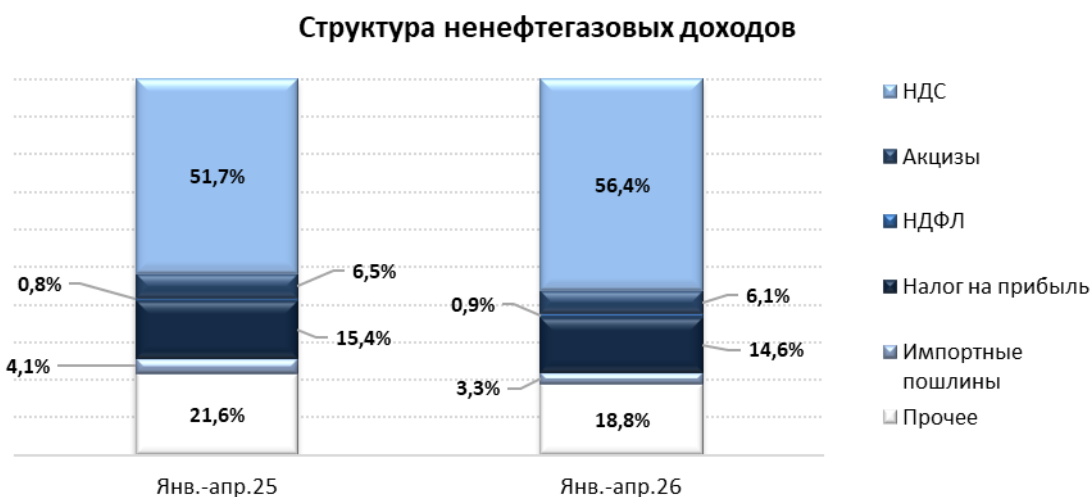
Структура нефтегазовых доходов



Нефтегазовые доходы в номинальном выражении демонстрируют положительную динамику – в январе-апреле 2026 г. они оказались выше аналогичных показателей 2025 г. на 10,2%. В реальном выражении также наблюдался рост: при расчете на основании ИПЦ к декабрю прошлого года он составил 6,9%, а при использовании среднегодового ИПЦ – 4,1%.

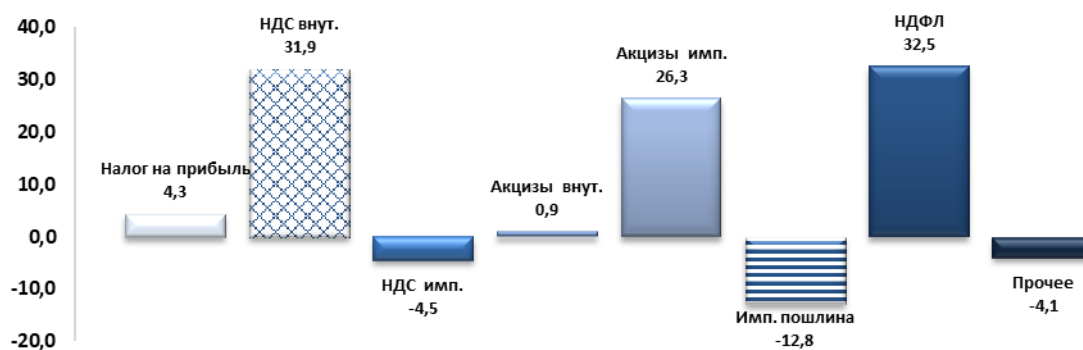


В структуре нефтегазовых доходов уверенное первое место остается за НДС, поступления которого в январе-апреле 2026 г. обеспечили 56% всех нефтегазовых доходов.



Предварительные данные позволяют говорить, что рост поступлений наблюдается практически во всем основным видам нефтегазовых доходов.

Основные виды нефтегазовых доходов: изменение в январе-апреле 2026 г. в % к соотв.периоду 2025 г.



Расходы

По оперативным данным, в январе-апреле 2026 года кассовые расходы федерального бюджета составили 17598 млрд руб., что на 15,7% превышает показатель аналогичного периода предыдущего года в номинальном выражении. Однако с учетом инфляции прирост расходов оценивается на уровне около 9%. Согласно закону³ о федеральном бюджете на 2026 г., общий объем запланированных расходов составляет 44 070 млрд руб., что позволяет оценить текущий уровень исполнения как умеренный в первые месяцы года. Расходы на государственные закупки в январе-апреле 2025 года составили 5720 млрд руб., превысив показатель аналогичного периода прошлого года на 41%. в номинальном выражении. На январь-апрель приходится около 55% годового объема закупок, запланированных на 2026 год. Ускоренный рост расходов в первом квартале, вероятно, связан с активным заключением контрактов и авансированием финансирования по отдельным контрактам в начале года.

Расходы на реализацию национальных проектов за январь-апрель 2026 г. достигли 1970,2 млрд руб. (29,5% от плановых).

Таблица 5.3 Расходы федерального бюджета

	Янв.– апр. 2025	Янв.–апр. 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	15 210	17 598	17 067	16 627	16	12	9
Государственные закупки	4045	5720	5547	5404	41	37	34

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

По состоянию на 15 мая 2026 года структура бюджетных расходов в рамках государственных программ демонстрирует концентрацию ресурсов на приоритетных социально-экономических направлениях. Так, по направлению «Сохранение населения, здоровье и благополучие людей» было освоено 2061 млрд рублей, при этом ключевая доля средств пришлась на меры социальной поддержки граждан — 1449 млрд рублей, что указывает на сохранение выраженной социальной ориентации бюджетной политики. Существенные ассигнования также были направлены на развитие системы здравоохранения, объем которых составил 518 млрд рублей, отражая приоритетность финансирования медицинской сферы.

³ Утверждено законом № 426-ФЗ от 28.11.2025

В рамках направления «Комфортная и безопасная среда для жизни» совокупный объем финансирования достиг 1733 млрд рублей. Средства были распределены по нескольким значимым направлениям, включая обеспечение граждан доступным и комфортным жильем и коммунальными услугами (689 млрд рублей), развитие транспортной системы (351 млрд рублей), а также поддержание общественного порядка и противодействие преступности (361 млрд рублей).

По направлению «Развитие науки, промышленности и технологий» объем финансирования составил 1287 млрд рублей, из которых значительная часть была направлена на научно-технологическое развитие (822 млрд рублей), а также на поддержку промышленности и повышение ее конкурентоспособности (324 млрд рублей). Это указывает на акцент государственной политики на стимулирование технологического роста и модернизацию производственного сектора.

Расходы по направлению «Достойный, эффективный труд и успешное предпринимательство» достигли 1614 млрд рублей. Основной объем средств был сосредоточен в сфере управления государственными финансами и регулирования финансовых рынков (1300 млрд рублей), тогда как на развитие сельского хозяйства было направлено 165 млрд рублей, а на поддержку экономического развития и инновационной экономики — 45 млрд рублей.

В рамках направления «Возможности для самореализации и развития талантов» бюджетные ассигнования носили более ограниченный характер: на развитие образования было направлено 256 млрд рублей, на культуру — 112 млрд рублей, на развитие туризма — 28 млрд рублей, что отражает сравнительно меньшую долю этих сфер в текущей структуре расходов.

ФОНД НАЦИОНАЛЬНОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ

Таблица 5.4 Фонд национального благосостояния⁴, млрд руб.

	Фонд национального благосостояния
Объем фонда, на конец периода	13 213
Поступления	
<i>апр. 2026</i>	1,5
<i>Янв.–апр. 2026</i>	11
Изъятия	
<i>апр. 2026</i>	0
<i>Янв.–апр. 2026</i>	459
Курсовая разница	
<i>апр. 2026</i>	-299
<i>Янв.–апр. 2026</i>	-26
Объем фонда, на начало периода	13 415

⁴ Данные по объёму Фонда на определённую дату приводятся с учетом изменения рыночной стоимости акций ПАО Сбербанк, ПАО Аэрофлот и ПАО Банк ВТБ.

По состоянию на 1 мая 2026 г. **объем ФНБ** составил 13 213 млрд руб., что эквивалентно 176 млрд долл. США (или 5,6% ВВП). **Объем ликвидных активов Фонда**⁵ составил эквивалент 3626 млрд руб. (или 1,5% ВВП), что эквивалентно 48 млрд долл. США.

Таблица 5.5 Структура средств ФНБ на 1 мая 2026 года, млрд единиц валют

	Валюта	Объем, на 01.05.2026
1. Средства, размещенные на отдельных счетах в Банке России	китайские юани	185
	золото (тон)	145
	рубли	1,3
2. Депозиты во Внешэкономбанке	рубли	1322
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	3613
6. Обыкновенные акции ПАО «Аэрофлот»	рубли	112
7. Обыкновенные акции АО «ДОМ.РФ»	рубли	218
8. Обыкновенные акции АО «ГТЛК»	рубли	58,3
9. Обыкновенные акции Банка ВТБ (ПАО)	рубли	343,7
10. Привилегированные акции ОАО «РЖД»	рубли	722
11. Привилегированные акции АО «Атомэнергопром»	рубли	57,5
12. Привилегированные акции Банка ГПБ (АО)	рубли	195
13. Привилегированные акции АО «Россельхозбанк»	рубли	25
14. Облигации ООО «НЛК-Финанс»	рубли	255
15. Облигации ООО «ВК»	рубли	60
16. Облигации государственной компании «Российские автомобильные дороги»	рубли	521
17. Облигации ООО «Авиакапитал-Сервис»	рубли	178
18. Облигации ППК «Фонд развития территорий»	рубли	150
19. Облигации АО «ГТЛК»	рубли	183
20. Облигации ООО «Инфраструктурные инвестиции-4»	рубли	4,1
21. Облигации государственной корпорации «Ростех»	рубли	412
22. Облигации иных российских эмитентов	рубли	63,7
	доллары США	1,87
	китайские юани	10
23. Депозиты в ПАО Сбербанк	рубли	94
24. Депозиты в Банке ВТБ (ПАО)	рубли	293
25. Депозиты в ПАО «Совкомбанк»	рубли	29,6

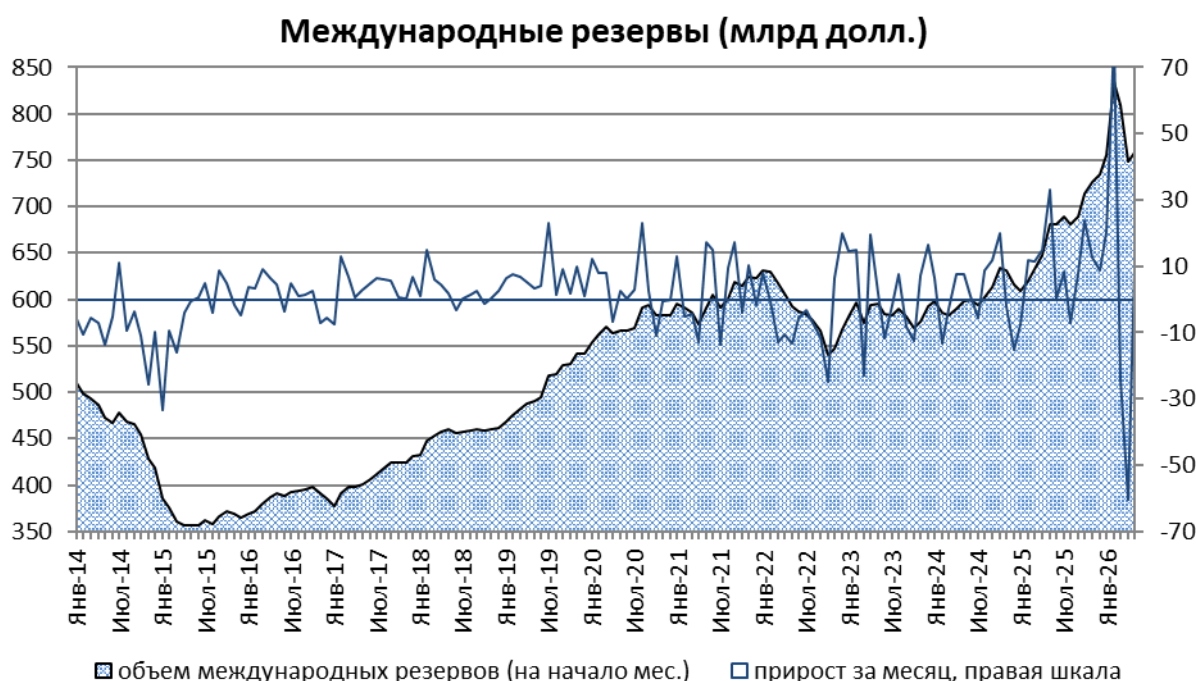
⁵ Средства на банковских счетах в Банке России.

6. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

Динамика международных резервов

По итогам апреля 2026 года международные резервы Российской Федерации увеличились на 9,7 млрд долл. (или на 1,3%). Отметим, что объемы золотовалютных резервов сокращались в предыдущие два месяца: суммарное снижение резервов за февраль-март 2026 года составило 84,6 млрд долл., тогда как в январе резервы выросли на 78,7 млрд долл. Всего с начала года объем резервов увеличился на 3,8 млрд долл. (или на 0,5%). Динамика международных резервов в последние месяцы объясняется, главным образом, колебаниями цен на золото. Напомним, что в целом за 2025 год прирост объемов резервов составил 23,9 млрд долл. (или 2,8%), при этом динамика международных резервов в предыдущем году также была разнонаправленная. По данным на 1 мая 2026 года объем золотовалютных резервов равнялся 758,7 млрд долл.

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



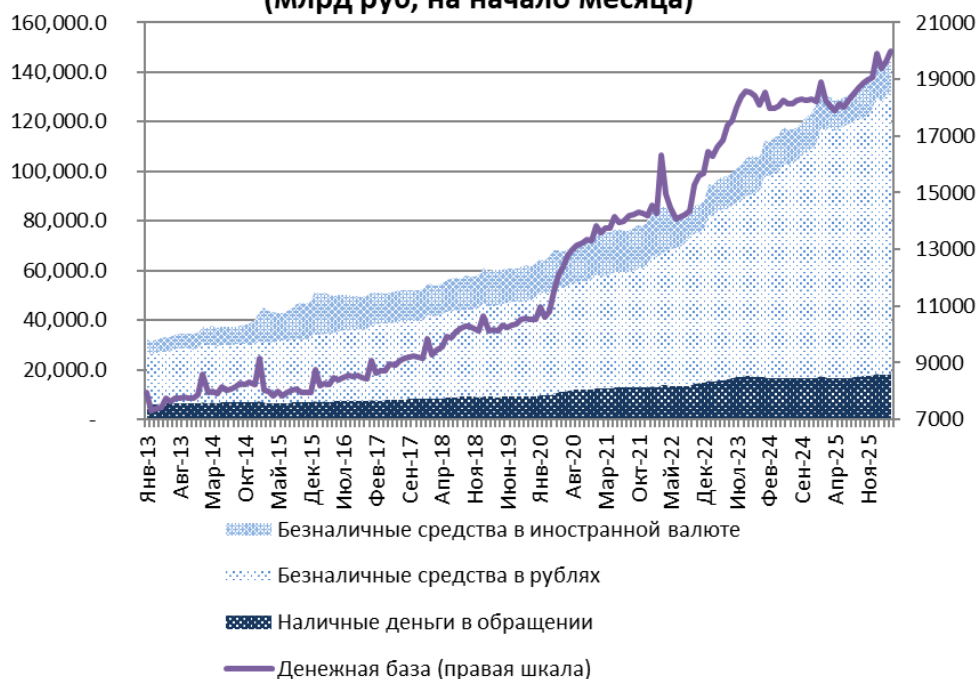
Динамика денежно-кредитных показателей

Объем денежной массы в марте 2026 года снизился на 0,7% по сравнению с предыдущим месяцем, а в годовом выражении прирост составил 11,8% (против 10,6% по итогам 2025 года). Объем денежного агрегата М0 в марте вырос на 1,6%, а в годовом

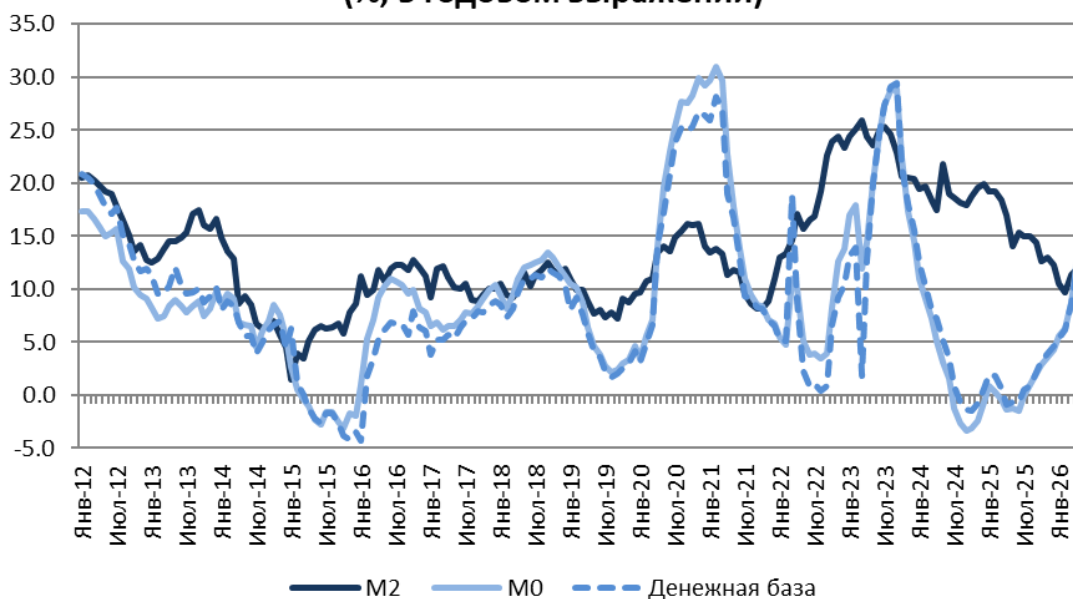
выражении прирост был равен 12,2% против прироста на 5,6% по итогам 2025 года. По состоянию на 1 апреля 2026 г. доля наличных денег в обращении в структуре рублевой денежной массы равнялась 14,1% против 13,8% на начало 2026 года. Объем депозитов в рублях сократился в марте на 1,0% м./м., а прирост в годовом выражении составил 11,7% (против прироста на 11,4% в 2025 году).

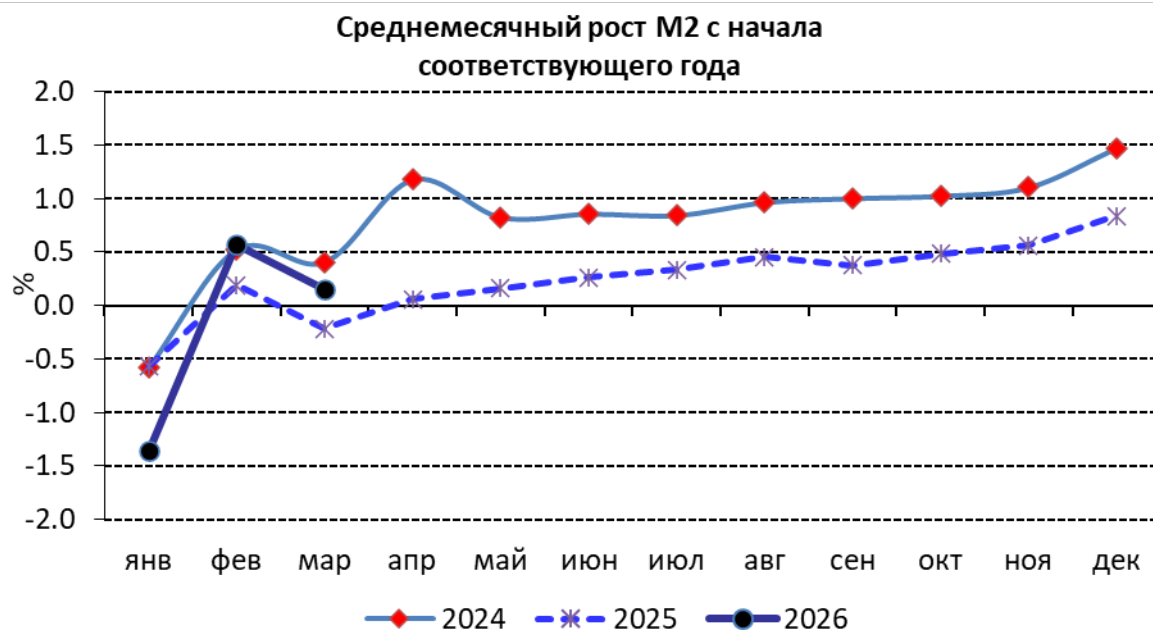
В апреле 2026 года объем денежной базы в узком определении увеличился на 3,4%, а в годовом выражении прирост показателя составил 13,9%. Напомним, что по итогам 2025 года прирост денежной базы в узком определении составил 5,4%.

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



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





Денежно-кредитная политика

По итогам последнего планового заседания Совета директоров Банка России, состоявшегося 24 апреля 2026 года, было принято решение снизить ключевую ставку на 50 б.п. до уровня 14,50% годовых. Напомним, что на июльском заседании регулятор снизил ключевую ставку на 200 б.п., на сентябрьском заседании – на 100 б.п., а на октябрьском, декабрьском, февральском и мартовском – еще на 50 б.п. Комментируя принятое решение, Банк России отмечает замедление роста внутреннего спроса, динамика которого приблизилась к возможностям расширения предложения товаров и услуг. 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 более высоких расходов, сопровождаемых ростом структурного дефицита бюджета, потребуются более жесткая денежно-кредитная политика, чем в базовом сценарии». Регулятор ожидает возвращения инфляции к целевому уровню 4,0% в 2027 году.

Очередное заседание Совета директоров Банка России, на котором будет приниматься решение по ключевой ставке, запланировано на 19 июня 2026 года.

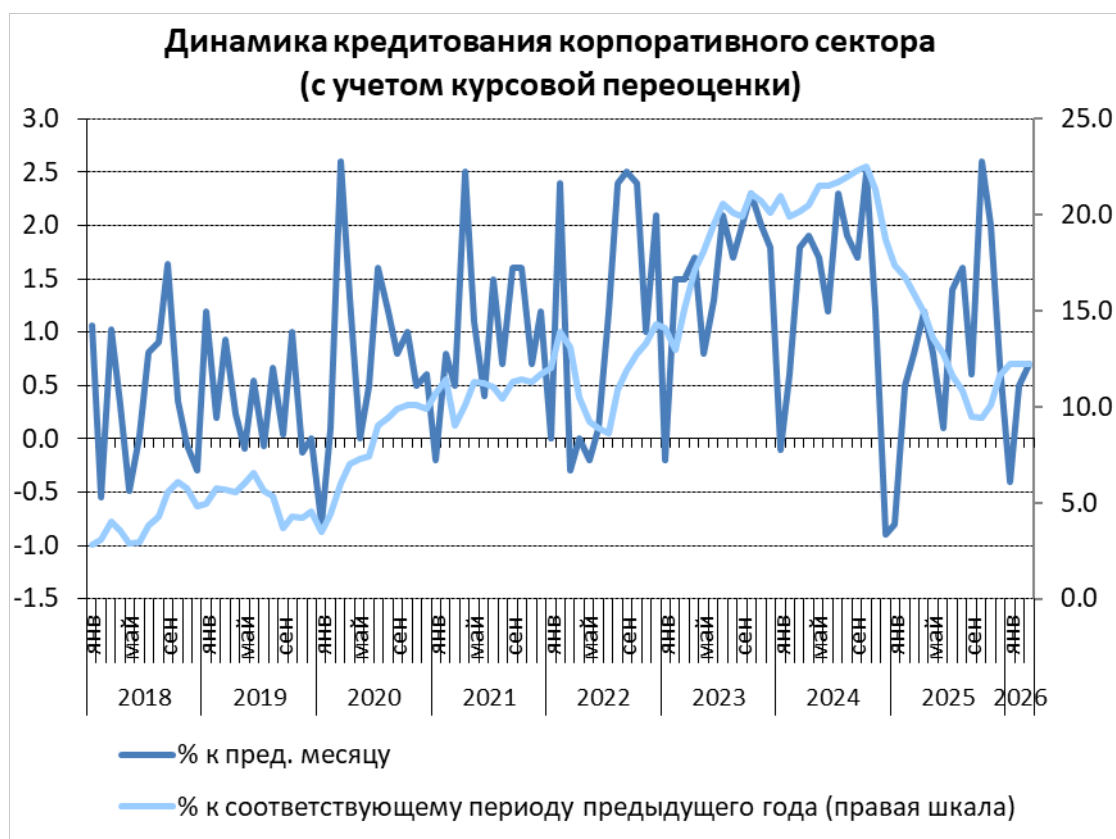
Динамика кредитования

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

Объемы кредитования населения (в % к предыдущему месяцу) увеличились на 0,5% против нулевого прироста месяцем ранее. В годовом выражении рост составил 7,6% в отчетном году (5,9% в 2025 году). Напомним, что пик прироста кредитования населения был зафиксирован в июне 2024 года – 27,1%.

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

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



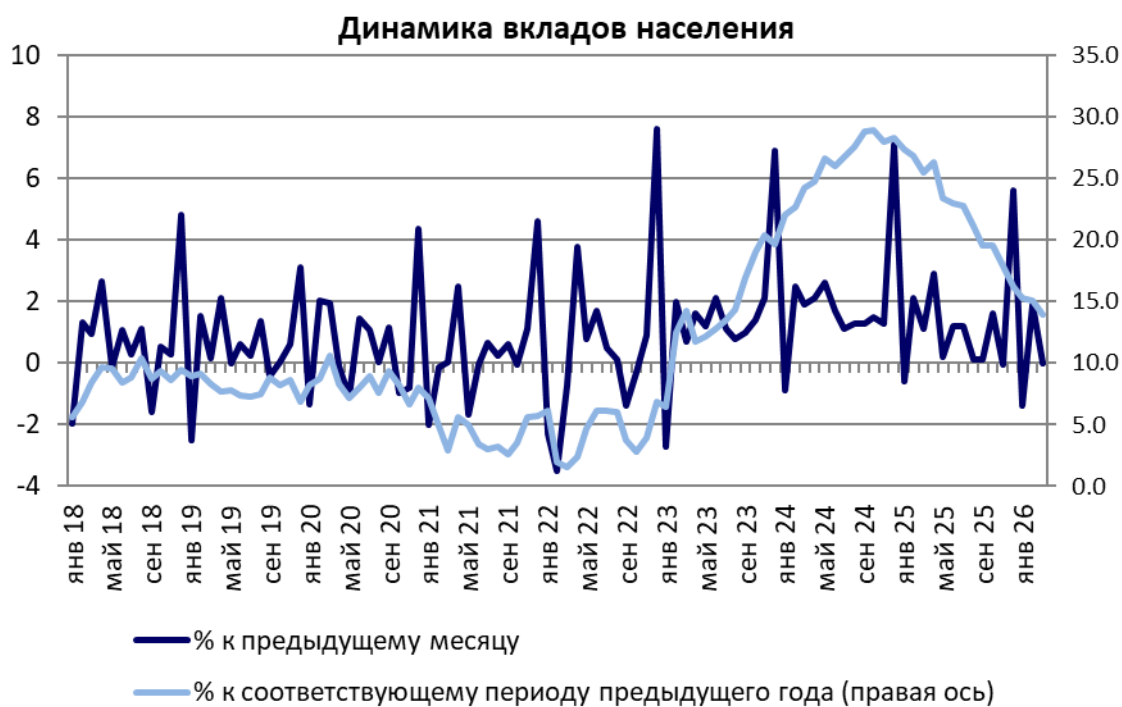


Динамика депозитов населения

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

Согласно результатам мониторинга максимальной процентной ставки по вкладам в крупнейших банках, на фоне поэтапного снижения процентных ставок ЦБ в последние месяцы, процентные ставки по вкладам вновь начали снижаться. Так, по состоянию на первую декаду мая максимальная процентная ставка по вкладам составила 13,04% против 15,62% в начале декабря 2025 года.

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



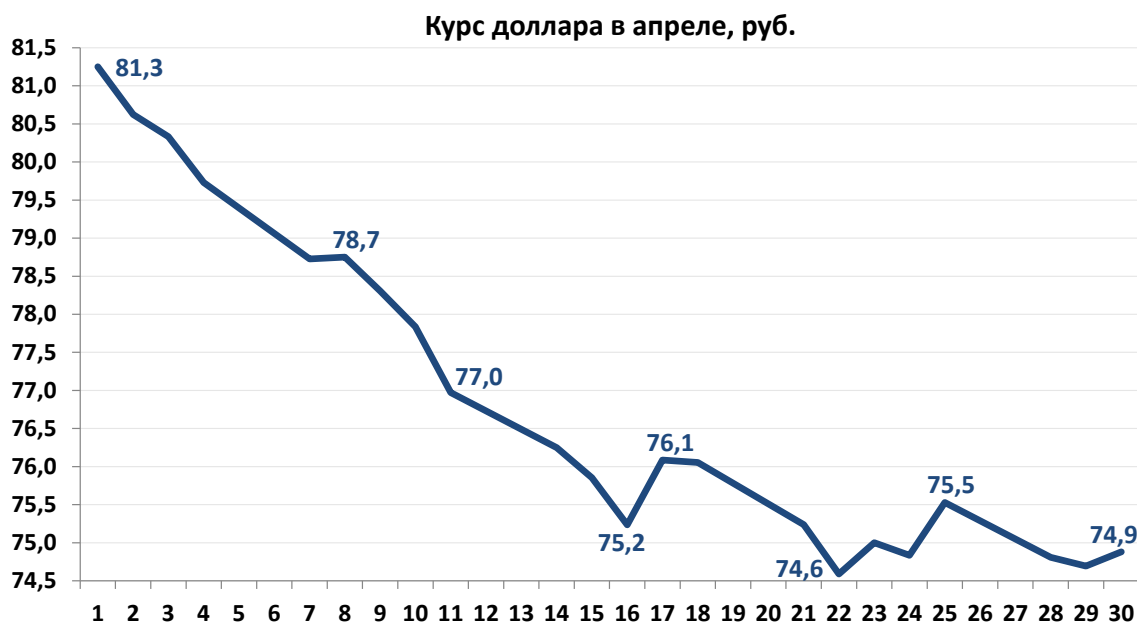
Состояние денежного рынка

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

7. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Курс рубля в марте

Средний курс рубля к доллару в апреле составил 76,9 руб./долл.; таким образом, укрепление сложилось в размере 4,5% м/м. По состоянию на конец апреля курс составил 74,9 руб. против 81,3 руб. на конец марта. Реальный курс рубля к доллару в апреле вырос на 3,6% м/м и был на 2,1% выше по сравнению с декабрем 2025 г.



Источник: Банк России

В течение первой половины апреля наблюдался устойчивый тренд на укрепление рубля, который сменился стабилизацией во второй половине месяца. Курс доллара к рублю в апреле вернулся к минимальным за последние 12 месяцев уровням.

В сторону укрепления на рубль в апреле воздействовали следующие факторы (цифры ниже — данные Банка России, если не указан источник):

— Вследствие роста цен на нефть (по данным Минэкономразвития, для Urals с 44,6 долл./барр. в феврале до 77 долл./барр. в марте) продажи валюты нетто-продавцами — нефинансовыми компаниями в апреле выросли в 2 раза м/м до 29,8 млрд долл. В том числе чистые продажи валюты 29 крупнейшими экспортерами в апреле выросли в 3 раза м/м до 7,4 млрд долл.

— По данным Банка России, основными чистыми покупателями валюты в апреле были банки (нетто-покупки на 532 млрд руб.). В результате на рынке свопов банки перешли от позиции нетто-заемщиков к нетто-поставщикам. Это ликвидировало дефицит юаневой ликвидности и стабилизировало денежный рынок после мартовской волатильности: вмененные ставки по юаневым свопам к концу апреля снизились до менее 1%, а свопы с Банком России не проводились.

— Дальнейший рост цен на нефть (до 94,9 долл./барр. для Urals) и увеличение цен на цветные металлы. В апреле данный фактор поддержал рубль в большей степени через канал ожиданий, поскольку средний лаг поступления выручки от экспорта нефти составляет 1-2 месяца.

— По-прежнему пониженный спрос на валюту со стороны импортеров вследствие относительно низкой экономической активности. Инвестиционный спрос на валюту также был пониженным вследствие ожиданий возможного дальнейшего укрепления рубля.

— По-прежнему высокие реальные процентные ставки на фоне постепенного выхода из фазы жесткой монетарной политики: при инфляции 5,58% г/г и ключевой ставке 14,5% годовых в конце апреля реальная ключевая ставка составляла 8,4%, что сохраняет привлекательность рублевых активов и делает выгодными операции carry-trade.

— Ранее в этом году Банк России не исключал взятия паузы в снижении ключевой ставки, что поддерживало рубль. На заседании 24 апреля в рамках решения о снижении ключевой ставки (см. ниже) Банк России дал сигнал об ограниченном потенциале дальнейшего ее понижения в текущем году (небольшое снижение на одном-двух следующих заседаниях), что поддержало рубль в конце апреля.

— Налоговый период 28 апреля, когда нефтегазовые компании продают валюту для выплаты НДС.

— Ухудшения геополитического фона вокруг России в апреле не наблюдалось. В переговорном процессе по урегулированию кризиса на Украине наступила пауза, но присутствовали ожидания возможного возобновления переговоров. Также были ослаблены ограничения США на поставки нефти из России в Индию и другие страны.

— После мартовского укрепления доллара на фоне начала войны США и Ирана в течение апреля индекс доллара DXY снизился на 1,8%; среднемесячное значение индекса сократилось на 0,7% м/м. Это отражало постепенное перераспределение спроса на рискованные активы и ожидания смягчения политики ФРС.

В сторону ослабления рубля в апреле действовали следующие процессы:

— Чистые продажи валюты Банком России в апреле снизились на 34% м/м до 9 млрд юаней (см. ниже) вследствие приостановки с 6 марта операций на валютном рынке в рамках бюджетного правила.

— Покупки валюты нетто-покупателями – нефинансовыми компаниями выросли на 27% м/м до 1,2 трлн руб.

— Покупки валюты физическими лицами на спотовом рынке выросли на 66% м/м до 108 млрд руб. На фьючерсном рынке физические лица также вернулись к наращиванию длинных позиций: за апрель длинные позиции во фьючерсах на юань и доллар выросли в 2 раза и на 22% м/м соответственно.

— 24 апреля Банк России ожидаемо снизил ключевую ставку на 50 б.п. до уровня 14,5% годовых. Рынок достаточно слабо отреагировал на данное решение не только в силу

его учета в текущем курсе, но и из-за ожиданий решения Минфина о параметрах операций в рамках бюджетного правила в мае.

— На мировых рынках в апреле было отмечено некоторое снижение цен на газ, а также небольшое сокращение физобъема нефтяного экспорта России (по данным МЭА).

— 16 апреля министр финансов Антон Силуанов заявил, что правительство рассматривает возможность более раннего возобновления операций с валютой в рамках бюджетного правила, которые ранее были приостановлены до 1 июля. Эта новость способствовала росту спроса на валюту и остановке тренда на укрепление рубля, наблюдавшегося в первой половине апреля. 23 апреля Минфин опубликовал официальное решение возобновить операции по бюджетному правилу с мая. На этом фоне во второй половине месяца курс доллара стабилизировался в диапазоне 74,5 – 76 руб.

Средний курс рубля к евро в апреле составил 89,8 руб./евро; таким образом, укрепление сложилось в размере 3,5% м/м. По состоянию на конец апреля курс составил 87,8 руб. против 93,4 руб. на конец марта. Реальный курс рубля к евро в апреле вырос на 2,6% м/м и был на 2,7% выше по сравнению с декабрем 2025 г.

Средний курс рубля к юаню в апреле составил 11,2 руб./юань; таким образом, укрепление сложилось в размере 3,8% м/м. По состоянию на конец апреля курс составил 11 руб. против 11,7 руб. на конец марта. Реальный курс рубля к юаню в апреле вырос на 4,4% м/м и был на 2% выше по сравнению с декабрем 2025 г.

По отношению к корзине валют торговых партнеров, реальный курс рубля в апреле вырос на 3,4% м/м и был на 2,1% выше по сравнению с декабрем 2025 г.

Внутренний валютный рынок

Напомним, что 4 марта Минфин России принял решение с 6 марта в течение месяца не проводить операции на внутреннем валютном рынке в рамках бюджетного правила в связи с планируемым понижением базовой цены нефти. Далее 27 марта постановлением Правительства РФ операции с иностранной валютой на внутреннем рынке в рамках бюджетного правила были приостановлены до 1 июля 2026 г. Решение было направлено на снижение волатильности рубля при временном изменении подходов к формированию резервов. По этой причине интервенции Банка России на валютном рынке в апреле складывались только из корректировки, состоящей из одной компоненты в виде продажи валюты в течение 1-го полугодия 2026 г. в объеме 4,62 млрд руб. в день, что в сумме соответствует объему чистого инвестирования средств ФНБ в разрешенные финансовые активы в рублях во 2-ом полугодии 2025 г. ФНБ не использовался для покрытия дефицита бюджета вне бюджетного правила в 2025 г. Поэтому соответствующая вторая компонента в корректировке отсутствует.

Таким образом, в течение всего апреля Банк России осуществлял нетто-продажу валюты в объеме 4,62 млрд руб. в день. Операции Банка России с валютой проводились в

валютной секции Московской Биржи в инструменте «китайский юань – рубль» со сроком расчетов «завтра». По оценке, общая нетто-продажа валюты в апреле составила 9 млрд юаней, снизившись на 34% м/м (13,7 млрд юаней в марте). Можно ожидать, что в мае операции Банка России будут действовать в сторону ослабления рубля, поскольку 23 апреля Минфин России принял решение возобновить с мая операции в рамках бюджетного правила: по решению от 6 мая, в связи с дополнительными нефтегазовыми доходами на фоне роста цен на нефть, с 8 мая по 4 июня ежедневные покупки валюты составят 5,8 млрд руб. При определении размера операций в мае учтены операции, отложенные за март и апрель. С учетом упомянутой выше корректировки Банка России нетто-покупки валюты с 8 мая по 4 июня составят 1,18 млрд руб.

С февраля портал mfd.ru прекратил публиковать ежедневные данные по объему торгов валютой на Московской бирже. По оценке газеты «Коммерсант», основанной на опросах участников рынка, в апреле объем торгов юанем с поставкой «завтра» на Московской бирже составил 2,82 трлн руб. и снизился на 11,3% м/м, но вырос на 41% г/г. При этом основной оборот пришелся на первую половину месяца (в среднем более 130 млрд руб. в день), но и во второй половине превышал 126 млрд руб. Достаточно высокий оборот торгов был обеспечен увеличением экспортной выручки на фоне резкого роста цен на нефть. При этом более высокие объемы торгов в начале апреля были обусловлены более ранними продажами валюты со стороны экспортеров в силу подготовки к выплате дивидендов. По данным Банка России, совокупный объем торгов на валютном рынке (биржевой и внебиржевой) в апреле увеличился на 1% м/м до 15,4 трлн руб. При этом среднечасовой объем торгов также вырос на 1% м/м до 701 млрд руб.

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 марте на 87, 85 и 107% м/м, в апреле снизилась на 43, 43 и 50% м/м соответственно. В абсолютном выражении в апреле волатильность рубля к доллару, евро и юаню была близкой по значениям и после мартовского скачка вернулась примерно к уровням февраля. Снижение волатильности м/м в апреле было обусловлено следующими факторами: 1. Притоком валюты вследствие роста нефтяных цен в марте; 2. Ликвидацией дефицита юаневой ликвидности на денежном рынке; 3. Низким спросом на валюту со стороны импортеров; 4. Ослаблением доллара к мировым валютам.

Мировой валютный рынок

Среднемесячный курс евро к доллару в апреле составил 1,170 долл./евро; таким образом, укрепление сложилось в размере 1,2% м/м. За апрель евро укрепился к доллару на 1,8% относительно конца марта, причем ослабление в первые дни апреля сменилось укреплением в течение двух недель, а затем вновь некоторым ослаблением и стабилизацией на последней неделе месяца.



Источник: Federal Reserve Economic Data

С начала апреля геополитическая напряженность вокруг Ирана несколько ослабла. Интенсивность боевых действий снизилась и стали чаще появляться сообщения о готовящихся переговорах США и Ирана. В результате на первой неделе месяца евро стабилизировался на уровне примерно 1,155 долл. 7 апреля США и Иран объявили о двухнедельном прекращении огня с 8 апреля, в результате чего евро укрепился за день до 1,169 долл. и сохранил дальнейший тренд на укрепление в течение последующей недели. Этому дополнительно способствовали переговоры Израиля с Ливаном 9 апреля и переговоры США с Ираном 11 апреля, которые впрочем не привели к заключению соглашения, в результате чего США объявили о блокаде морских портов Ирана с 13 апреля. Тем не менее, это не привело к эскалации и нарушению режима прекращения огня, и 14 апреля сообщалось, что в ближайшее время планируется следующий раунд переговоров США и Ирана. К 17 апреля евро укрепился к доллару на 2,4% относительно конца марта до месячного максимума 1,180 долл. и фактически восстановился до уровня конца февраля. Далее 20-23 апреля евро постепенно терял позиции, упав до 1,170 долл. Возобновление опасений относительно войны и возможных разрушений нефтегазовой инфраструктуры в Персидском заливе вновь увеличило спрос на защитные активы. Доходность казначейских облигаций США стабилизировалась и снизились ожидания

быстрого смягчения политики ФРС. Инвесторы опасались, что высокие цены на энергоносители могут продолжать подпитывать инфляцию, вынуждая ФРС дольше сохранять высокие процентные ставки. Это сочетание геополитической неопределенности и возобновившихся ожиданий жесткой монетарной политики укрепило доллар относительно евро. К концу апреля курс евро стабилизировался, но оставался волатильным. 28-29 апреля доллар снова укрепился в преддверии заседания ФРС, поскольку трейдеры ожидали, что регулятор сохранит осторожный и относительно жесткий подход из-за сохраняющихся инфляционных рисков, связанных с конфликтом с Ираном и высокими ценами на нефть. 29 апреля ФРС ожидаемо сохранила базовую процентную ставку на прежнем уровне. В последний день месяца евро умеренно восстановился до 1,173 долл. Это восстановление было связано с данными по инфляции в еврозоне и ожиданиями того, что ЕЦБ может ужесточить монетарную политику, если инфляция останется высокой. 30 апреля ЕЦБ ожидаемо принял решение сохранить основные процентные ставки на прежних уровнях.

В первой декаде мая евро показал небольшое укрепление: курс вырос с 1,173 долл. 30 апреля до 1,178 долл. 11 мая. Укрепление было обусловлено временным оптимизмом по поводу возможного снижения напряженности на Ближнем Востоке и стабилизации цен на нефть. В течение первой недели мая цены на нефть несколько снизились, поскольку трейдеры отреагировали на сообщения о возможных переговорах и частичном дипломатическом прогрессе, что поддержало евро. Усиление ожиданий ужесточения политики ЕЦБ при меньшей определенности относительно дальнейших действий ФРС также оказало поддержку европейской валюте. Однако в период 11-15 мая курс евро резко упал, снизившись до 1,163 долл. Этому одновременно способствовали несколько факторов. Во-первых, переговоры между США и Ираном начали заходить в тупик, и рынки опасались возобновления эскалации. Президент США Трамп публично отверг часть предложений Ирана, что усилило опасения, что война может значительно затянуться. Цены на нефть оставались высокими, превышая 100 долл./барр., что усиливало опасения по поводу затяжной инфляции. Во-вторых, более позитивные, чем ожидалось, экономические данные в США, особенно показатели рынка труда, заставили инвесторов пересмотреть ожидания в сторону возможно более жесткой политики ФРС. К середине мая рыночные настроения стали заметно более осторожными. Евро в целом стабилизировался, достигнув 1,162 долл. 20 мая. Инвесторы все чаще стали рассматривать конфликт с Ираном как долгосрочную структурную проблему, а не как временный геополитический шок. Цены на нефть оставались высокими из-за блокировки Ормузского пролива. Рост доходности облигаций в США дополнительно укрепил доллар. Рынки также начали учитывать значительную вероятность того, что ФРС может повысить ставки позже в этом году. Эти факторы оказывали понижающее давление на евро. В то же время на фоне

повышения инфляционного давления в еврозоне ЕЦБ сигнализировал о возможном будущем повышении ставок, что поддерживало евро.

В краткосрочной перспективе риски для курса евро к доллару в целом сбалансированы с возможным смещением в сторону укрепления. Согласно инструменту CME Fedwatch, по состоянию на 20 мая вероятность сохранения учетной ставки ФРС на текущем уровне на следующем заседании 17 июня составляла 97%. При этом по данным Polymarket на 20 мая ожидания относительно решения ЕЦБ на следующем заседании 11 июня таковы: 86% в пользу повышения ставки на 25 б.п., 14% — в пользу сохранения текущего уровня. Таким образом, в отношении дифференциала процентных ставок риски для курса евро смещены в сторону укрепления. Однако при этом сохраняется повышенная геополитическая неопределенность. С одной стороны, вероятно продолжение или даже эскалация конфликта США и Ирана с сохраняющейся блокадой Ормузского пролива, что будет оказывать понижающее давление на евро относительно доллара. С другой стороны, соблюдение режима прекращения огня и продолжение переговоров, даже на фоне блокады США иранских портов, может означать сохранение курса на дипломатическое разрешение конфликта в ближайшее время. В этом случае евро получит дополнительный импульс в сторону укрепления.

8. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Государственный долг

На 1 мая 2026 г. объем государственного внутреннего⁶ долга РФ, выраженного в государственных ценных бумагах (ОФЗ, ГСО), составил 31866,4 млрд руб. и за апрель вырос на 961,8 млрд руб. или на 3,1%.

В отчетном месяце Минфин провел 13 первичных размещений (аукционов и дополнительных размещений после аукциона), продав облигации в объеме 939,9 млрд руб. Кроме этого, внутренний госдолг прирос за счет индексации ОФЗ-ИН, которая в апреле составила 22,0 млрд руб.

Внутренний долг в госбумагах с учетом госгарантий составил на 1 мая 32404,6 млрд руб., в том числе в госгарантиях в национальной валюте 538,3 млрд руб., и в целом этот показатель долга прирос с начала года на 1749,8 млрд руб. (+5,7%), притом, что объем действующих рублевых госгарантий сократился с 1 января на 316,0 млрд руб. или на 37,1%.

Государственный внешний долг на 1 мая сложился на уровне (в эквиваленте) 56,9 млрд долл., в том числе в виде внешних облигационных займов 33,8 млрд долл., из которых 19,6 млрд долл. составляют новые облигации ОВОЗ; 11,2 млрд долл. – еврооблигации, незамещенные соответствующими 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 21,5 млрд долл.

В апреле долларовый объем внешнего госдолга сократился на 4,2 млрд долл. или на 1,0%, в основном за счет снижения объема действующих валютных госгарантий (-4,4 млрд долл.), а также курсовых изменений. В рублевом эквиваленте государственный внешний долг на 1 мая 2026 г. соответствовал 4259,6 млрд руб., и с начала года понизился на 220,5 млрд руб. или на 4,9% (при укреплении доллара к рублю за это время на 4,3%).

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

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

Напомним, что, в условиях санкционной блокировки валютных резервов России действует особый порядок исполнения обязательств по внешнему долгу, сформулированный Минфином в приказах №240 от 22 июня 2022 г., и №315 от 27 июля 2022 г. Президент РФ 4 августа 2023 г. также подписал закон⁷, вносящий поправки в Бюджетный кодекс (статья 105), которые наделяют правительство полномочиями по замещению обращающихся еврооблигаций РФ на новые выпуски с аналогичными условиями по согласованию с их владельцами. В декабре 2024 года Минфин РФ информировал⁸ о завершении операции замещения еврооблигаций РФ.

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

Аукционы по размещению ОФЗ

В апреле Минфин провел 10 аукционов ОФЗ и 3 ДРПА – дополнительных размещения после аукциона, на которых размещались только бумаги с постоянным купоном ОФЗ-ПД. Их основные характеристики приведены в следующей таблице.

Выпуск	Купон	Начало размещения	Год погашения
ОФЗ-ПД 26218	8,5%	2015	2031
ОФЗ-ПД 26235	5,9%	2020	2031
ОФЗ-ПД 26238	7,1%	2021	2041
ОФЗ-ПД 26244	11,25%	2023	2034
ОФЗ-ПД 26245	12%	2024	2035
ОФЗ-ПД 26249	11%	2025	2032
ОФЗ-ПД 26253	13%	2025	2038
ОФЗ-ПД 26254	13%	2025	2040

Из совокупного объема привлеченных в апреле средств – 939,9,0 млрд руб. (в марте было – 605,0 млрд руб.) на ДРПА пришлось 92,8 млрд руб., т.е. 10% (как и месяцем ранее). Коэффициент активности (совокупный спрос по отношению к предложению) составил 0,35 (в марте – 0,31), коэффициент размещения (отношение размещенного объема к предложению) – 0,24 (в марте было 0,21). Средневзвешенный срок до погашения гособлигаций, размещенных в апреле, составил 9,8 лет; соответствующий показатель марта – 10,9 года.

Среднее значение ставки RUONIA, к которой привязаны ставки обращающихся облигаций ОФЗ-ПК, в апреле составило 14,65%, что на 33 б.п. ниже мартовского значения.

⁷ Федеральный закон от 04.08.2023 № 416-ФЗ «О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации и о признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

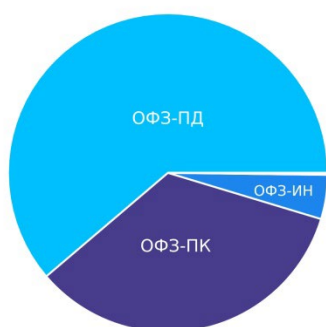
⁸ https://minfin.gov.ru/ru/press-center?id_4=39503&ysclid=m66bhgz8zr632439865

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

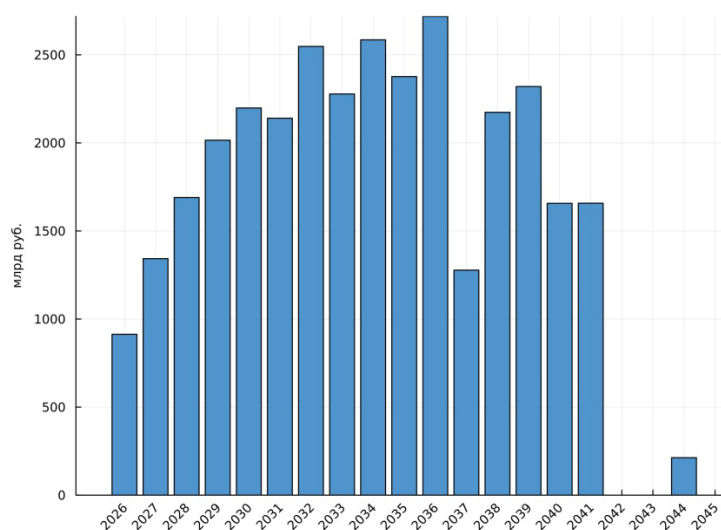
Внутренний долговой рынок

В структуре государственного внутреннего долга в ценных бумагах доминируют ОФЗ, их совокупный объем к 1 мая составил 31826,4 млрд руб. (остальную часть, 0,1% внутреннего госдолга в ценных бумагах, представляют ГСО). В структуре размещенных ОФЗ преобладают ОФЗ-ПД и ОФЗ-ПК, составляя 61% и 34% внутреннего долга в ценных бумагах. Небольшую долю от объема внутреннего долга занимают облигации ОФЗ-ИН – 4,5% и ОФЗ-АД (с амортизацией долга) – 0,2%. ОФЗ для населения (ОФЗ-н) после погашения последнего выпуска в феврале 2025 г. уже не входят в состав внутреннего госдолга.

Структура долга в ГЦБ



Погашения внутреннего госдолга РФ (на 14.05.2026)

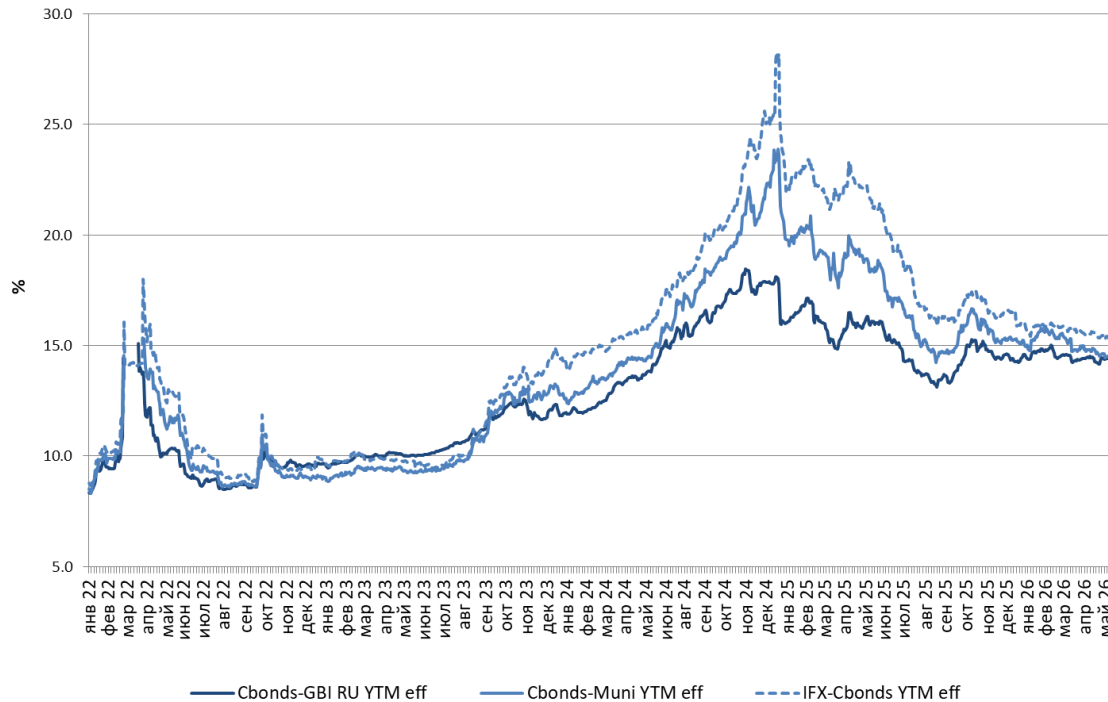


Доля нерезидентов на рынке ОФЗ на 1 апреля (последние опубликованные данные ЦБ) составила 3,4% и за март понизилась на 0,1 п.п., а в номинале объем ОФЗ, принадлежащих нерезидентам, составил 1045,0 млрд руб. и в марте потерял 26 млрд руб.

Среднее значение доходности государственных облигаций, выраженное индексом Cbonds-GBI RU YTM eff, в апреле составило 14,37%, что ниже на 5 б.п. мартовского значения.

На 1 мая объем рынка региональных и муниципальных облигаций составил 597,8 млрд руб. и в отчетном месяце снизился на 10,4 млрд руб. (-1,7%) – в таком объеме состоялось погашение выпуска 2021 года «Москва, 73», а новых размещений отмечено не было. Средневзвешенная доходность субфедеральных облигаций по индексу Cbonds-Muni (эффективная) в апреле составила 14,72% и за месяц снизилась на 48 б.п.

Индикаторы доходности облигаций в 2022-26 гг.



Источник: CBonds

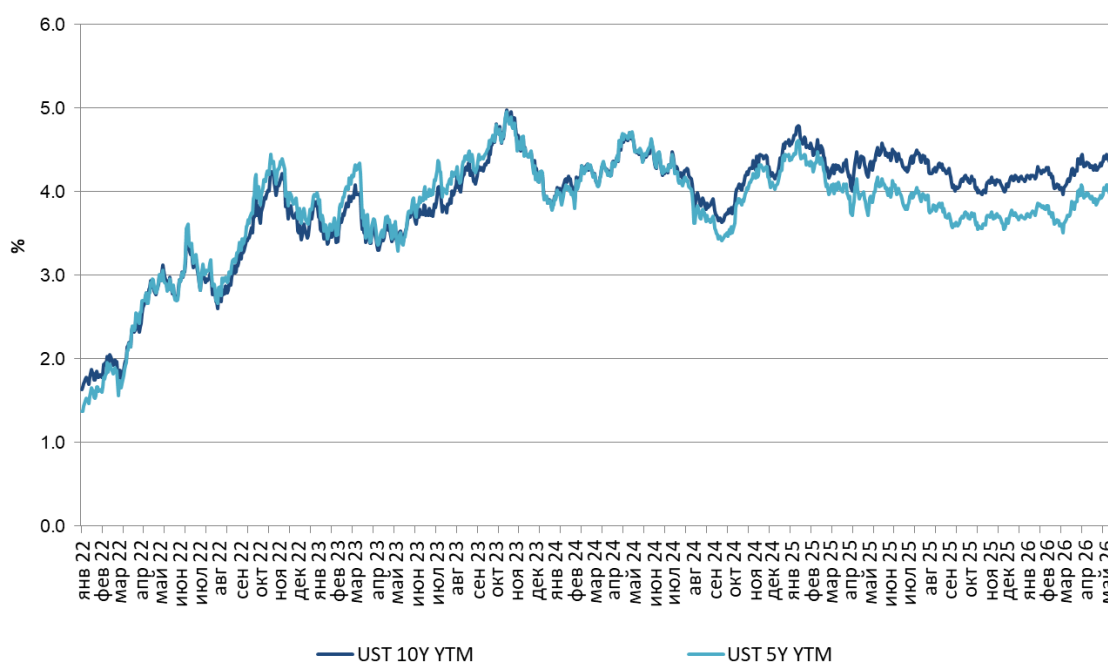
Объем рынка корпоративных облигаций на 1 мая составил 37290,9 млрд руб. и за апрель снизился на 21,3 млрд руб. (-0,1%). Из крупных размещений апреля можно отметить: 3-летний выпуск Газпромнефти объемом 100 млрд руб., с купоном привязанным к ключевой ставке (КС+1,5%); также 3-летний выпуск Фосагро на 70 млрд руб., с постоянным купоном 13,75%, с доходностью первичного размещения 14,75%.

Средневзвешенная доходность рынка корпоративных облигаций по индексу IFX-Cbonds (эффективная) в апреле сложилась на уровне 15,47%, что ниже на 25 б.п. показателя предыдущего месяца.

Международные финансовые рынки

Среднемесячные доходности казначейских облигаций США в апреле возросли по сравнению с предыдущим месяцем. Средняя доходность десятилетних казначейских облигаций США за апрель составила 4,32%, что выше мартовского значения на 7 б.п., доходности пятилетних – 3,94% (+9 б.п. к мартовскому показателю).

Доходности казначейских облигаций США в 2022-26 гг.



Денежно-кредитная политика в крупнейших развитых странах оставалась в апреле стабильной при наблюдаемом приросте инфляции. В США годовой показатель инфляции составил по итогам апреля 3,8% после мартовских 3,3%, при этом ФРС США 29 апреля оставила базовую ставку неизменной на уровне 3,50–3,75%. ЕЦБ также 30 апреля в очередной раз оставил базовую ставку без изменений – на уровне (2,15%) – между тем, годовая инфляция в еврозоне к концу апреля 3,0% после 2,6% по итогам предыдущего месяца (при целевом уровне 2%, как и в США).

В апреле динамика глобальных индексов была большей частью позитивной в результате восстановления после мартовского спада, на фоне деэскалации геополитической напряженности вокруг Ирана и успешным сезоном корпоративной отчетности в США, прежде всего, высокотехнологических компаний.

По итогам месяца американский индекс S&P500 взлетел на 10,4%, британский FTSE 100 – прибавил 2,0%, европейский Stoxx Europe 600 укрепился на 4,8%, японский NIKKEI 225 – восстановился сразу на 16,1%, китайский SSE Composite – укрепился на 5,7%. Фондовый индекс по странам с формирующимся рынком MSCI EM прибавил 14,5% в последнем месяце. Однако индекс МосБиржи в апреле снизился на 4,3%, а индекс РТС, выраженный в долларах, возрос на 4,0%, (при укреплении рубля к доллару в апреле на 7,9%).

Среднее значение индекса VIX в апреле составило 20,0 – за месяц он снизился на 5,6 пункта, вернувшись в зону невысокой волатильности и неопределенности международных финансовых рынков.

Рынок российских облигаций в иностранной валюте

Как известно, в декабре 2024 г. структура российского государственного внешнего долга изменилась, при этом около 2/3 бывших выпусков суверенных еврооблигаций (на 1 мая 2026 г. – в эквиваленте 19,6 млрд долл.) были преобразованы в замещающие облигации ОВОЗ. Оставшиеся незамещенными суверенные еврооблигации РФ (в эквиваленте 11,2 млрд долл. на 1.5.2026) продолжают обращение на вторичном рынке.

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

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

В отсутствие действующих индексов еврооблигаций РФ, приведем значения (географически) близких индексов: индекс доходности суверенных долларовых еврооблигаций по Восточной Европе Cbonds Eastern Europe Sovereign USD YTM в апреле в среднем составил 5,77% (-2 б.п.); аналогичный индекс по СНГ Cbonds CIS Sovereign USD YTM – 9,16% (-4 б.п. по сравнению с мартом).

Объем «замороженного» рынка российских корпоративных еврооблигаций на 1 мая сложился на уровне 21,8 млрд долл. и за месяц снизился на 0,3 млрд долл.

Что касается рынка бивалютных и юаневых облигаций, в апреле из крупных выпусков можно отметить выпуск Полюса – на 2,6 млрд юаней, шестилетних с пут-офертой в июле 2029, с купоном 7,65% до оферты, с доходностью первичного размещения 7,93%; выпуск РУСАЛа, на 1,978 млрд юаней, трехлетних с пут-офертой через год, с купоном 10% и доходностью п.р. 10,38%.

Совокупный объем рынка корпоративных облигаций РФ в юанях составил на 1 мая 157,6 млрд юаней (~23,1 млрд долл.) и после мартовского снижения возрос в апреле на 4,8%.

9. ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Внешняя торговля в январе-апреле 2026 г.

18 мая Банк России опубликовал предварительную оценку платежного баланса за январь-март 2026 г. Показатели внешней торговли товарами (по методологии платежного баланса) приведены в следующей таблице.

Таблица 9.1 Внешняя торговля товарами, млрд долл.

	март 2026	март 2025	март 2026 % г/г	январь-март 2026	январь-март 2025	январь-март 2026 % г/г
Экспорт	41,1	35,5	+15,8	98,3	97,1	+1,2
Импорт	27,1	23,2	+16,9	73,0	66,4	+10,0
Оборот	68,2	58,6	+16,2	171,3	163,5	+4,8
Сальдо	14,0	12,3	+13,6	25,3	30,7	-17,6

Источник: Банк России

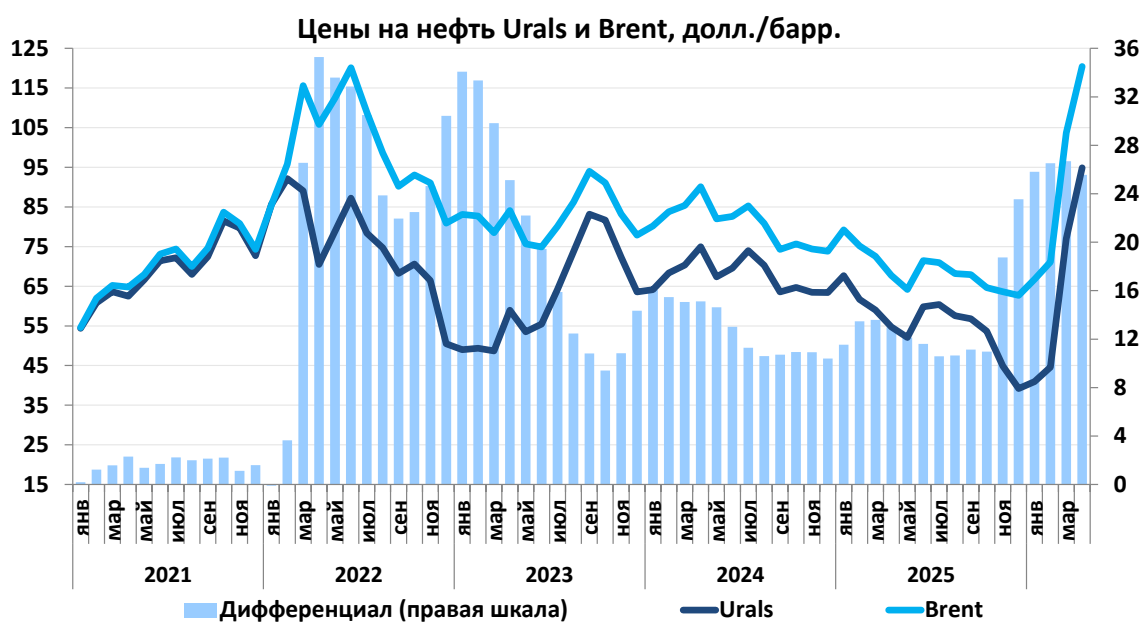
На фоне роста как экспорта, так и импорта, оборот внешней торговли в январе-марте вырос на 4,8% г/г до 171,3 млрд долл. За счет более существенного роста объема импорта по сравнению с экспортом внешнеторговое сальдо сократилось на 17,6% г/г до 25,3 млрд долл. При этом коэффициент несбалансированности внешней торговли (отношение сальдо к обороту) сократился с 0,188 до 0,148.



Источник: расчеты ЭЭГ на основе данных Банка России

Согласно предварительной оценке, в январе-марте 2026 г. экспорт товаров составил 98,3 млрд долл., увеличившись на 1,2% г/г. Рост был обусловлен главным образом значительно более высокими ценами на цветные металлы (медь, алюминий и никель). При этом отрицательно на объеме экспорта сказались более низкие средние цены на нефть Urals (в том числе за счет увеличения дифференциала Urals-Brent с 12,9 до 26,3 долл.) и сокращение физобъема нефтяного экспорта на фоне октябрьских санкций США против

российского нефтяного сектора, а также более низкие цены на природный газ. При этом в марте экспорт вырос на 7,6% м/м SA после нулевого роста в феврале и сокращения на 10,8% в январе. В сторону роста м/м в марте на экспорт повлиял в первую очередь скачок цен на нефть (при этом дифференциал Urals-Brent практически не изменился, составив 26,7 долл.), газ и алюминий на фоне войны США и Израиля против Ирана и закрытия Ормузского пролива, а также существенное увеличение физобъема нефтяного экспорта в силу снятия ограничений со стороны США на приобретение Индией, а затем и другими странами, российской нефти, находящейся в танкерах в море. В то же время в негативную сторону на экспорт в марте повлияло небольшое снижение м/м цен на медь и никель. Точность оценок динамики м/м SA экспорта в январе-марте, вероятно, ограничена, поскольку используются предварительные данные о платежном балансе, которые, возможно, будут скорректированы позднее по мере выхода дополнительной информации. Ретроспективные оценки объема экспорта были скорректированы Банком России на основе поступивших дополнительных отчетных данных: оценки за январь-февраль 2026 г. понижены суммарно на 0,3 млрд долл.



Источник: Минэкономразвития, Всемирный банк

В январе-марте средние цены на нефть Brent и Urals составили 80,5 и 54,2 долл./барр. При этом цена Brent была выше на 6,4% г/г, а цена Urals — ниже на 13,7%. Более высоким г/г ценам Brent способствовало начало войны США и Израиля против Ирана и закрытие Ормузского пролива в марте. Существенно более низкие г/г средние цены Urals были обусловлены эффектом октябрьских санкций США в отношении российского нефтяного сектора в январе-феврале, что перевесило мартовский рост цен Urals. Понижительное давление на нефтяные котировки в январе-марте оказывало также увеличение добычи странами ОПЕК+ и странами вне ОПЕК, а также сокращение спроса на фоне замедления мирового экономического роста. Средний дифференциал Urals-Brent в январе-марте составил 26,3 долл., увеличившись в 2 раза г/г вследствие октябрьских санкций США.

В апреле цены Brent дополнительно выросли на 16,1% м/м до 120,4 долл./барр. (максимальный уровень с момента начала кризиса на Украине) после роста на 45,8% в марте (рекордный рост с августа 1990 г.) и 6,5% в феврале. Перемирие между США и Ираном способствовало некоторому снижению цен в середине апреля, но позже они снова выросли, поскольку переговоры зашли в тупик. Ожидания относительно поставок нефти оставались пессимистичными также по причине того, что с 13 апреля США начали блокаду иранских портов. Цены Urals в апреле дополнительно увеличились на 23,2% м/м до 94,9 долл./барр. после роста на 72,7% в марте и 8,9% в феврале. Росту цен Urals способствовало в том числе снятие санкций США с российской нефти, находящейся в танкерах в море. Средний дифференциал Urals-Brent в апреле составил 25,6 долл., снизившись на 4,3% м/м после роста на 0,6% в марте и 2,7% в феврале на фоне эффектов октябрьских санкций США.

В мае прогноз по котировкам Brent от Управления энергетической информации при Минэнерго США (EIA) был скорректирован по сравнению с апрелем: на 2026 г. — понижен на 1,15 долл. до 94,85 долл./барр, на 2027 г. — повышен на 3,3 долл. до 79,39 долл./барр. Данный прогноз был рассчитан по данным на 7 мая и опубликован 12 мая. Прогноз на текущий год понижен, поскольку EIA ожидает, что высокие цены приведут к сокращению спроса на нефть, особенно в Азии, что сделает рынок более сбалансированным и скорректирует цены вниз. Прогноз на 2027 г. повышен в силу того, что по сравнению с апрельской версией в текущем прогнозе EIA предполагает более позднее открытие Ормузского пролива и более длительное восстановление добычи до довоенного уровня, в результате чего ожидаемое сокращение мировых коммерческих запасов нефти в этом году будет значительно большим, чем предполагалось в апрельском прогнозе. EIA предполагает, что Ормузский пролив будет закрыт до конца мая с постепенным началом прохода танкеров в конце мая или начале июня. При этом поставки нефти через пролив могут достигнуть довоенного уровня лишь в конце 2026 г. или начале 2027 г. EIA также рассматривает сценарий, при котором открытие Ормузского пролива начнется на месяц позже — в конце июня. По прогнозу EIA, при таких условиях цены на нефть в течение всего прогнозного периода окажутся более чем на 20 долл. выше, чем текущие оценки в майском прогнозе.

По предварительным данным Международного энергетического агентства (МЭА), в январе-марте физобъем экспорта российской нефти и нефтепродуктов сократился на 3,4% г/г до 7,1 млн барр./сут. Сокращение было обусловлено эффектом октябрьских санкций США в отношении российского нефтяного сектора и связанного с ними снижения поставок в Индию, а также остановкой поставок по трубопроводу «Дружба» в Венгрию и Словакию.

В апреле экспорт сократился на 1,3% м/м и составил 7 млн барр./сут. При этом наблюдался рост экспорта сырой нефти за счет увеличения отгрузок через балтийские порты и восстановление поставок по нефтепроводу «Дружба» в Венгрию и Словакию.

Однако поставки нефтепродуктов сократились в силу запрета на экспорт бензина и снижение переработки на некоторых НПЗ, что обусловило сокращение общего физобъема нефтяного экспорта, говорится в майском обзоре МЭА.



Источник: Всемирный банк

По данным Всемирного банка, цены на природный газ в Европе в январе-марте были ниже на 5,4% г/г, что частично обусловлено эффектом высокой базы начала 2025 г., когда на фоне холодной погоды был остановлен транзит российского газа через Украину. Вклад в снижение цен также внесли более благоприятные прогнозы погоды на северо-западе Европы и в США, что снизило спрос на отопление и уменьшило перебои поставок СПГ. При этом падение г/г в январе-феврале было в значительной степени скомпенсировано ростом в марте на фоне начала войны США и Израиля против Ирана.

В апреле цены на газ снизились на 13,9% м/м после роста на 59,4% в марте и снижения на 4,4% в феврале. Снижению цен в апреле способствовало прекращение огня между США и Ираном и увеличение производства возобновляемой энергии, благодаря, в частности, более солнечной погоде. Цены также снижались на фоне прогнозов более мягкой погоды.



Источник: Всемирный банк

В январе-марте цены на цветные металлы были значительно выше, чем годом ранее: меди — на 37,2% г/г, алюминия — на 21,4%, никеля — на 11,3%. Росту цен на медь способствовало обострение геополитической напряженности и ослабление доллара США. Вклад в рост также внесли опасения о перебоях с поставками и устойчивый спрос на фоне обновления энергетической инфраструктуры, инвестиций в возобновляемые источники энергии и расширение инфраструктуры дата-центров. Росту цен на алюминий способствовало ослабление доллара и устойчивый мировой спрос со стороны отраслей ИИ и производства электромобилей, низкие глобальные запасы, ограничения на производственные мощности в Китае, а также закрытие Ормузского пролива и повреждение двух крупных плавильных заводов в ОАЭ и Бахрейне в ходе войны США и Израиля против Ирана. Значительный рост цен на никель был обусловлен тем, что Индонезия, на которую приходится почти 65% мировой добычи никеля, подтвердила намерение сократить производство никеля на треть в 2026 г. В частности, правительство сократило квоту крупнейшего в мире рудника Weda Bay Nickel более чем на 70% по сравнению с 2025 г.

В апреле цены на медь выросли на 3,4% м/м после снижения на 3,3% в марте и 0,5% в феврале. Рост цен в апреле был обусловлен улучшением ожиданий относительно открытия Ормузского пролива, что снизило опасения о повышении инфляции и снижении темпов мирового роста. Дополнительно в сторону повышения цен действовали ожидания перебоев в поставках серной кислоты (ключевого компонента производства меди) из Китая в Чили.

Цены на алюминий в апреле выросли на 6,7% м/м после роста на 10% в марте и снижения на 2,4% в феврале. Рост цен в апреле был обусловлен перебоями в поставках, вызванными закрытием Ормузского пролива (на регион Персидского залива приходится 9% мирового предложения алюминия). Кроме того, боевые действия на Ближнем Востоке

привели к остановке или сокращению производства на трех крупнейших региональных плавильных заводах, что усилило ожидания дефицита в будущем.

Цены на никель в апреле выросли на 5,2% м/м после снижения на 0,6% в марте и 3,4% в феврале. Росту цен в апреле способствовало снижение квот на добычу полезных ископаемых в Индонезии и сокращение поставок сырья. Кроме того, дефицит серы, связанный с перебоями поставок через Ормузский пролив, увеличил затраты на переработку никеля, что дополнительно стимулировало рост цен. Индонезия, крупнейший в мире производитель никеля, также является крупным импортером серы, необходимой для переработки руды, и получает около 75% своих потребностей из стран Ближнего Востока.



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

Группа стран	Экспорт					Импорт				
	январь-март 2026			январь-март 2025		январь-март 2026			январь-март 2025	
	млрд долл.	% к итогу	% г/г	млрд долл.	% к итогу	млрд долл.	% к итогу	% г/г	млрд долл.	% к итогу
Мир	97,2	100,0	0,0	97,3	100,0	66,9	100,0	6,3	62,9	100,0
Европа	13,6	14,0	-9,1	15,0	15,4	17,0	25,4	7,0	15,9	25,2
Азия	76,9	79,1	3,7	74,2	76,3	45,1	67,4	6,2	42,4	67,4
Африка	4,5	4,6	-12,0	5,1	5,3	1,1	1,7	-1,9	1,1	1,8
Америка	2,2	2,2	-27,4	3,0	3,1	3,7	5,5	6,0	3,5	5,5
Океания	0,0	0,0	-42,8	0,0	0,0	0,0	0,1	57,7	0,0	0,0

Источник: ФТС России

В январе-марте 2026 г. по направлению «Азия» экспорт вырос на 3,7% г/г до 76,9 млрд долл., импорт увеличился на 6,2% до 45,1 млрд долл.; по направлению «Европа» экспорт снизился на 9,1% г/г до 13,6 млрд долл., импорт — вырос на 7% до 17 млрд долл. Продолжается переориентация экспортных потоков: доля Азии в экспорте выросла на 2,8 п.п. до 79,1%; доля Европы снизилась на 1,4 п.п. до 14%. В отношении импорта, доля Азии не изменилась, составив 67,4%; доля Европы увеличилась на 0,2 п.п. до 25,4%; доли Африки и Америки изменились незначительно.

По данным GACC, в январе-апреле 2026 г. экспорт в Китай вырос на 17% г/г до 47,4 млрд долл.; импорт увеличился на 23,1% до 37,8 млрд долл. По данным MEIDB, экспорт в Индию в январе-марте сократился на 26,6% г/г до 10,4 млрд долл.; импорт вырос на 2,2% до 1,1 млрд долл. По данным Destatis, экспорт в Германию в январе-марте сократился на 10,5% г/г до 0,3 млрд долл.; импорт вырос на 3,4% до 2 млрд долл.

Показатели внешней торговли по таможенной статистике в отраслевом разрезе приведены в таблице ниже.

Таблица 9.3 Внешняя торговля товарами в отраслевом разрезе, млрд долл.

Группа товаров	Экспорт					Импорт				
	январь-март 2026			январь-март 2025		январь-март 2026			январь-март 2025	
	млрд долл.	% к итогу	% г/г	млрд долл.	% к итогу	млрд долл.	% к итогу	% г/г	млрд долл.	% к итогу
Всего	97,2	100,0	0,0	97,3	100,0	66,9	100,0	6,3	62,9	100,0
Продовольствие, сельхозсырье	10,7	11,0	18,8	9,0	9,2	10,3	15,4	7,0	9,6	15,3
Минеральные продукты	50,6	52,1	-12,4	57,8	59,4	0,8	1,2	-5,7	0,9	1,4
Химия	8,0	8,3	6,2	7,6	7,8	13,5	20,1	5,0	12,8	20,4
Кожа, пушнина, изделия	0,1	0,1	42,4	0,1	0,1	0,3	0,4	10,0	0,3	0,4
Древесина и целлюлозно-бумажные изделия	2,3	2,4	-10,1	2,5	2,6	0,7	1,1	-2,5	0,8	1,2
Текстиль, изделия и обувь	1,0	1,0	48,1	0,7	0,7	4,9	7,4	12,4	4,4	7,0
Металлы, изделия	19,8	20,4	38,9	14,2	14,7	4,0	6,0	-54,9	8,9	14,1
Машины, оборудование, транспорт, прочее	4,7	4,8	-13,2	5,4	5,6	32,3	48,3	12,2	28,8	45,7

Источник: ФТС России

В январе-марте 2026 г. экспорт минеральных продуктов сократился на 12,4% г/г до 50,6 млрд долл., металлов и изделий — вырос на 38,9% до 19,8 млрд долл., продовольствия и сельхозсырья — вырос на 18,8% до 10,7 млрд долл., химии — вырос на 6,2% до 8 млрд долл., машин и оборудования — сократился на 13,2% до 4,7 млрд долл. Импорт машин и оборудования вырос на 12,2% до 32,3 млрд долл., химии — вырос на 5% до 13,5 млрд долл., продовольствия и сельхозсырья — вырос на 7% до 10,3 млрд долл., текстиля, изделий и обуви — вырос на 12,4% до 4,9 млрд долл., металлов и изделий — сократился на 54,9% до 4 млрд долл.

По данным Банка России, по отношению к корзине валют торговых партнеров, реальное укрепление рубля в январе-марте 2026 г. составило 16,5% г/г. При этом в марте наблюдалось реальное ослабление на 3,3% м/м, а в апреле — укрепление на 3,4%.

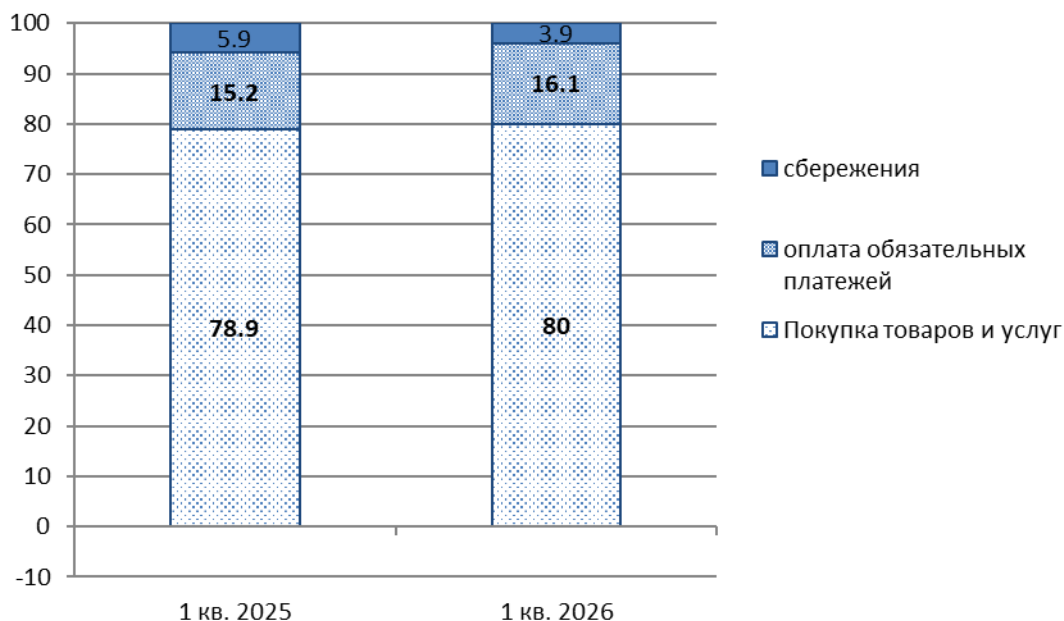
Согласно предварительной статистике Росстата, в первом квартале 2026 года реальные доходы населения выросли на 2,6% по сравнению с аналогичным периодом годом ранее, а реальные располагаемые доходы - на 1,5%. Напомним, что в целом за 2025 год по отношению к 2024 году реальные доходы выросли на 7,7%, а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

Динамика реальных и реальных располагаемых доходов населения (2014=100)



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

Структура использования денежных доходов населения (%)



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

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