



ЦМИ

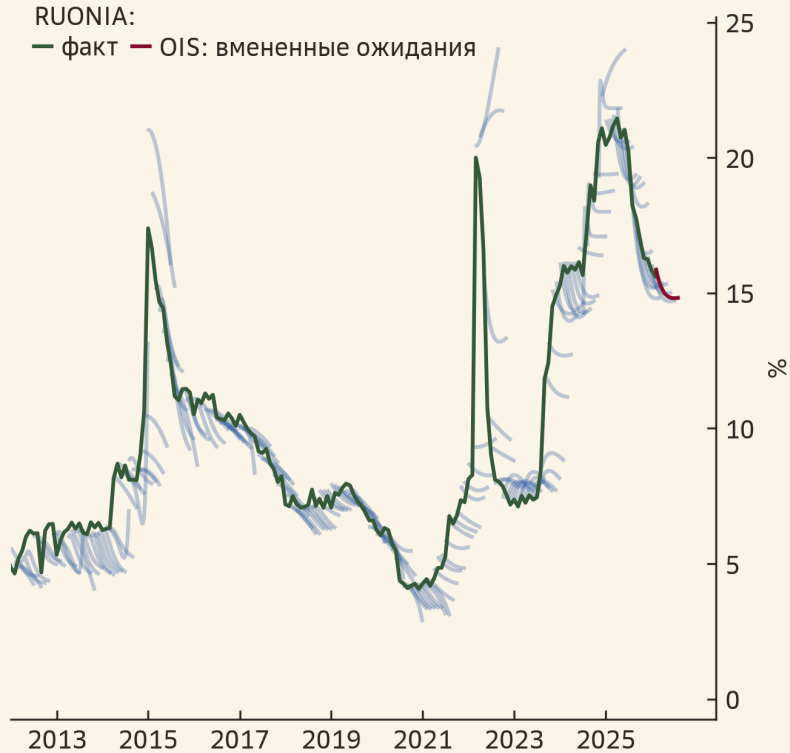
Дорогие и дешевые ошибки бюджетного прогноза

11 февраля 2026

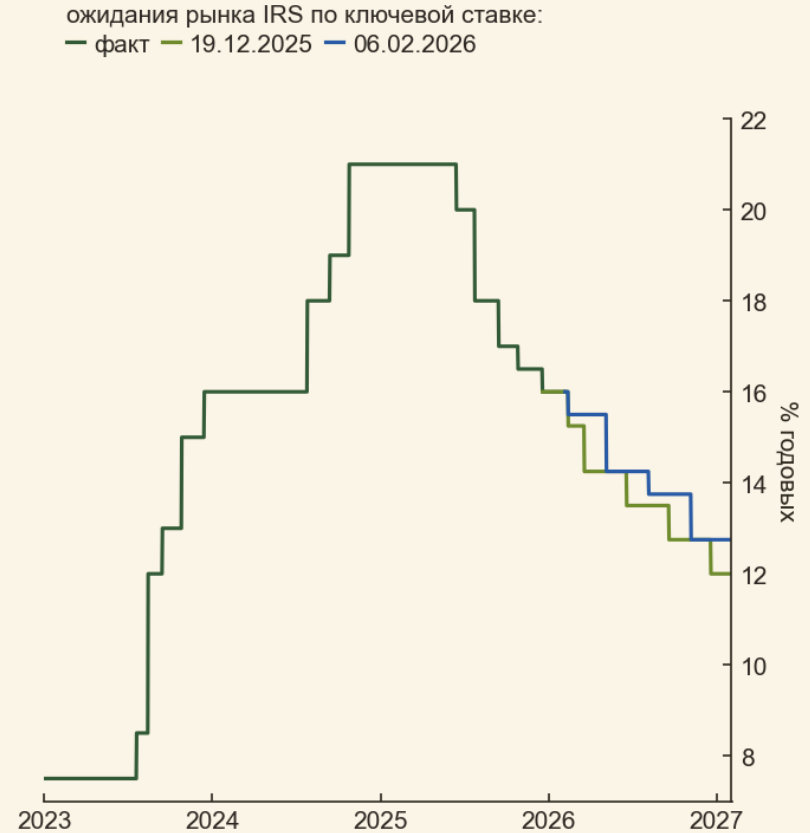
Денежно-кредитная политика пойдет по пути нормализации, но это не точно



Рынки нередко пропускают начало и торопятся с началом циклов ставок



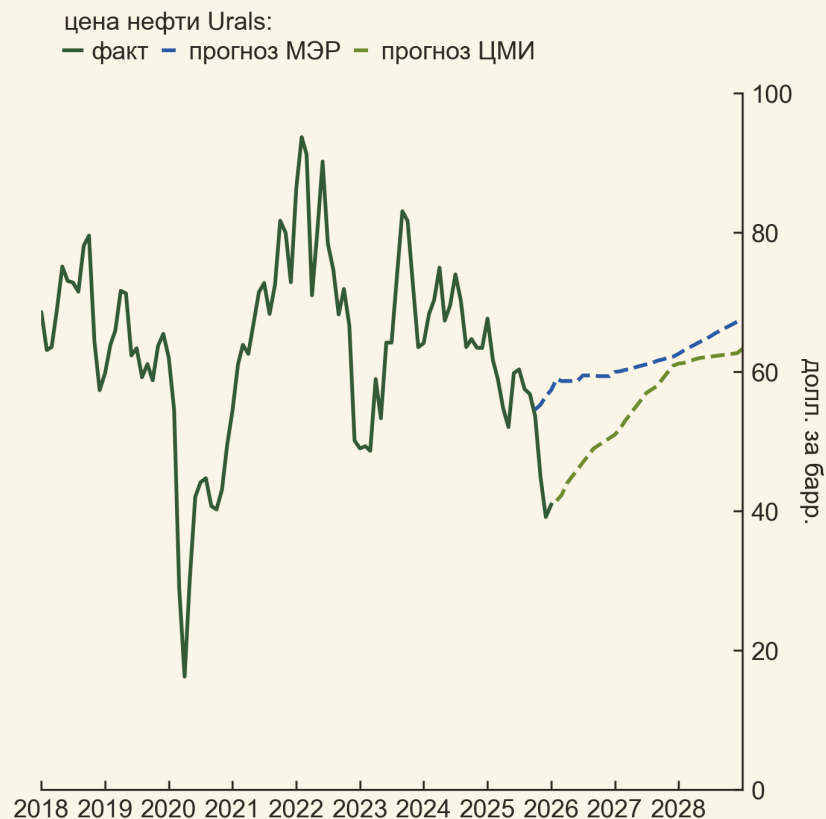
Кажется, что траектория на 2026 год предрешена: 12% на конец 2026 года и 9% на конец 2027 года



Профицит нефти и рост дисконта потребуют от МЭР снижения прогноза



Цена Urals в дек.25-январь.26 ниже \$40/б. против прогноза МЭР в \$59/б. в среднем в 2026



Выросший интервал между экспортом и выручкой оптически ослабляет связь цены нефти и курса



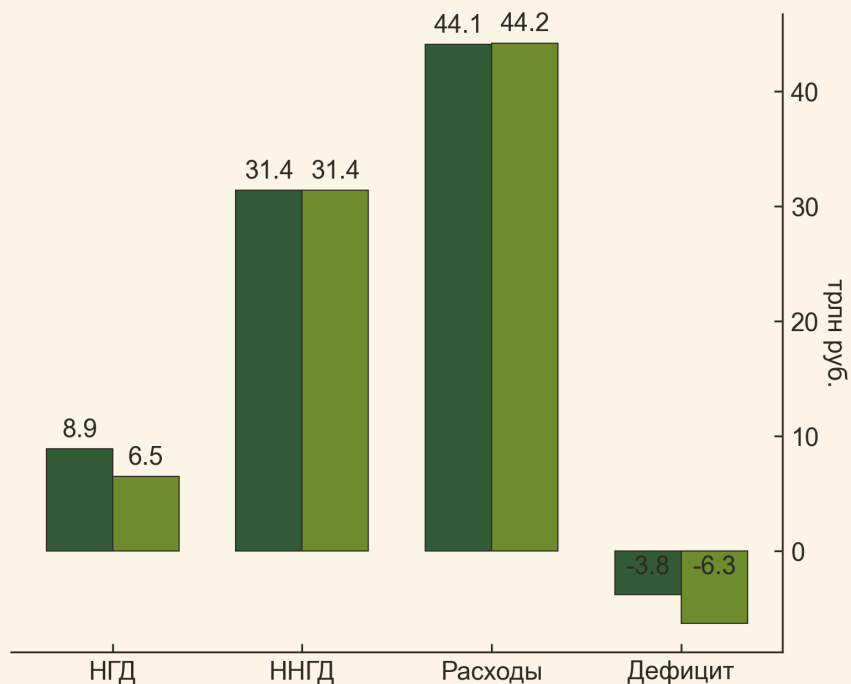
Дефицит превысит план Минфина на 2,5 трлн руб. в 2026 году



Дефицит бюджета по итогам 2026 г. составит 6,3 трлн руб. за счет недобора НГД

прогноз параметров федерального бюджета в 2026 году:

■ Минфин ■ ЦМИ



При цене на urals \$40 ликвидной части хватит на 1,5 года, при \$50 - на 3 года

ликвидная часть ФНБ:

— факт — базовый прогноз — urals \$40 — urals \$50

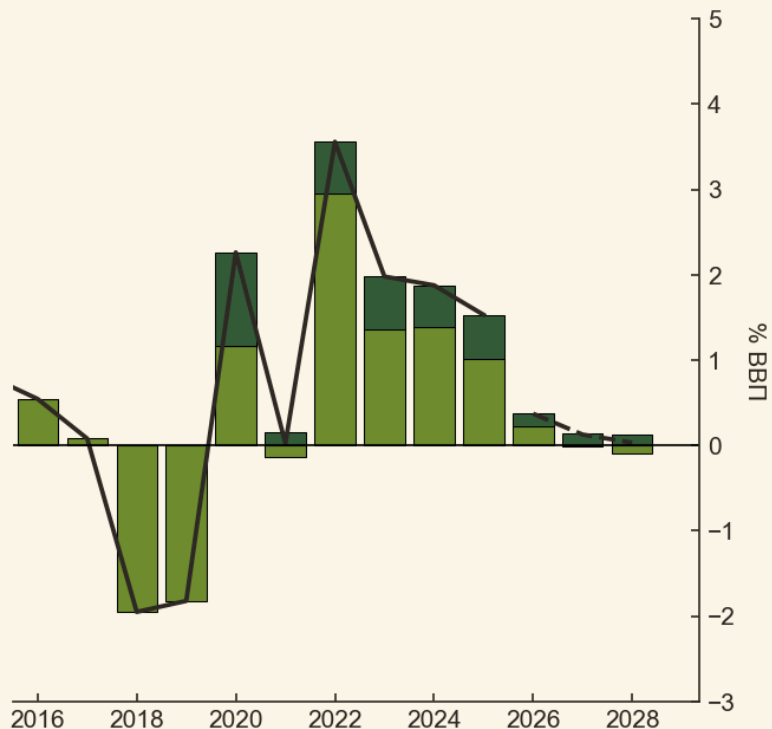


Рост НДС и сокращение инвестиций ФНБ ослабят бюджетный импульс



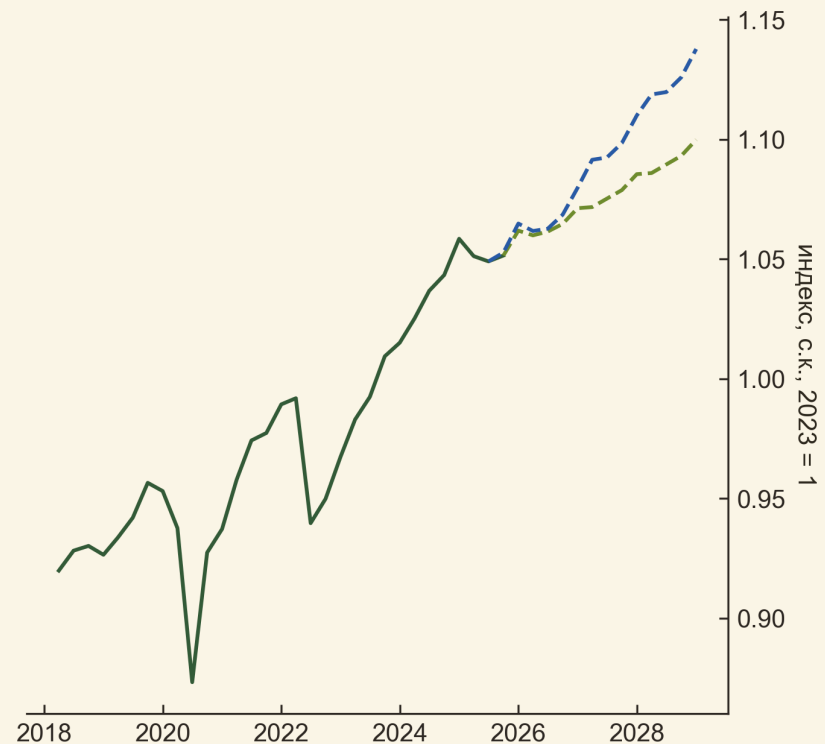
Бюджетный импульс ослабнет в 2026 г. с 1,5 до 0,4% ВВП

бюджетный импульс:
— всего ■ структурный дефицит ■ инвестиции ФНБ



Темп роста останется около 1% в 2026 году на фоне сохранения жестких ДКУ и сложных внешних условий

рост ВВП:
— факт — прогноз ЦМИ — прогноз МЭР



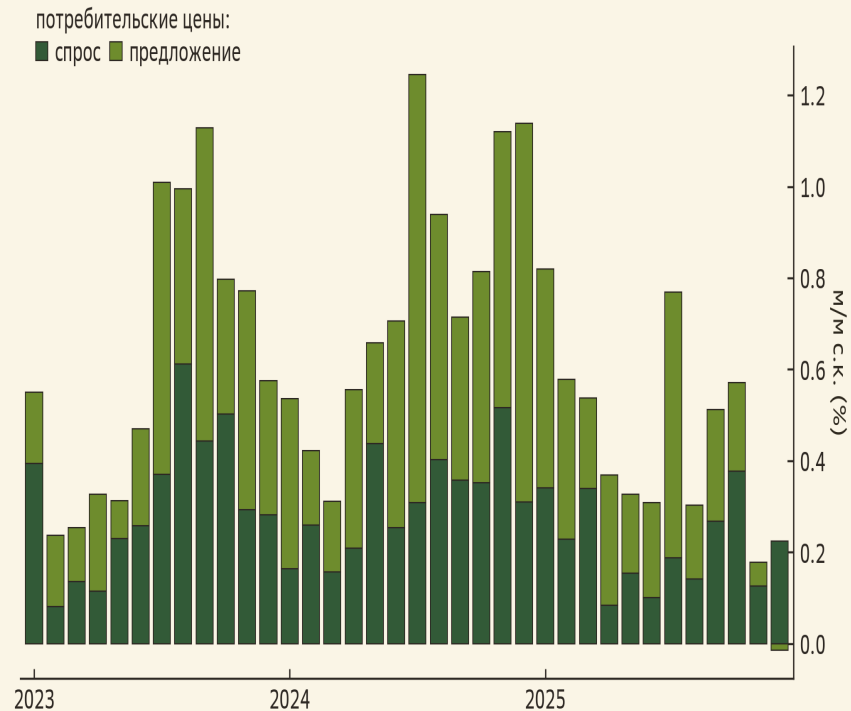
Более резкий эффект НДС временно отклоняет инфляцию вверх



Траектория инфляции временно отклоняется вверх, но будет возвращаться за счет фактора спроса



Предложение впервые за три года дало отрицательный вклад в инфляцию





1,2%

Рост ВВП в 2026 году

5-6%

инфляция на конец года

60

цена на нефть 2026,
при которой мы живем

5,8

дефицит бюджета из-за снижения НГД

2

доп. расходы и размещения, если не
будет консолидации

12,1%

доходность 10-лет ОФЗ

Центр Макроэкономических Исследований



Александр Исаков
ГЛАВНЫЙ ЭКОНОМИСТ

ex-Банк России, VTB Capital, Bloomberg Economics



Артем Заигрин
ГЕОЭКОНОМИКА, РЫНОК ТРУДА, 🇮🇳

ex-DB, Citi, SOVA Capital



Данир Зулкарнаев
ИНФЛЯЦИЯ, ДЕНЕЖНАЯ ПОЛИТИКА, СТРУКТУРНАЯ ПОЛИТИКА



Кирилл Маврин
СТРЕСС-ТЕСТЫ, КЛИМАТ, AI-АНАЛИТИКА, 🇷🇺🇧🇪🇬🇧🇭🇺

ex-BNP Paribas



Армен Авакян
СРЕДНСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ, БЮДЖЕТ, ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

ex-Банк России



Юлия Матвеевская
ТОВАРНЫЕ РЫНКИ, НАЦИОНАЛЬНЫЕ ЦЕЛИ РАЗВИТИЯ

ex-МЭР



Несипли Кулаева
🇷🇺, ВНЕШНЯЯ ТОРГОВЛЯ, КРЕДИТОВАНИЕ

ex-АЦ при Правительстве РФ



Мария Брынцева
🇺🇸🇪🇺, G10 FX&FI

ex-Банк России



Федор Миничев
ДЕЛОВАЯ АКТИВНОСТЬ, КПМ

ex-ЦМАКП




Александр Власов
СТРУКТУРНЫЕ МОДЕЛИ, DSGE, МИКРОЭКОНОМЕТРИКА

РЭШ






Илья Романов
ИНФЛЯЦИЯ

ex-ЕАБР, Альфа-банк

 Всегда тут

Артём Евгеньевич Заигрин
Управляющий директор
Центр Макроэкономических Исследований

-  aezaigrin@sberbank.ru
-  CMR@sberbank.ru
-  [@artem_zairin](#)

