

Российская экономика: текущие тенденции и прогнозы

Наталья Ващелюк
22 мая 2026 г.

Доходы населения: ускоренный рост после 2021 г.

Реальные располагаемые денежные доходы

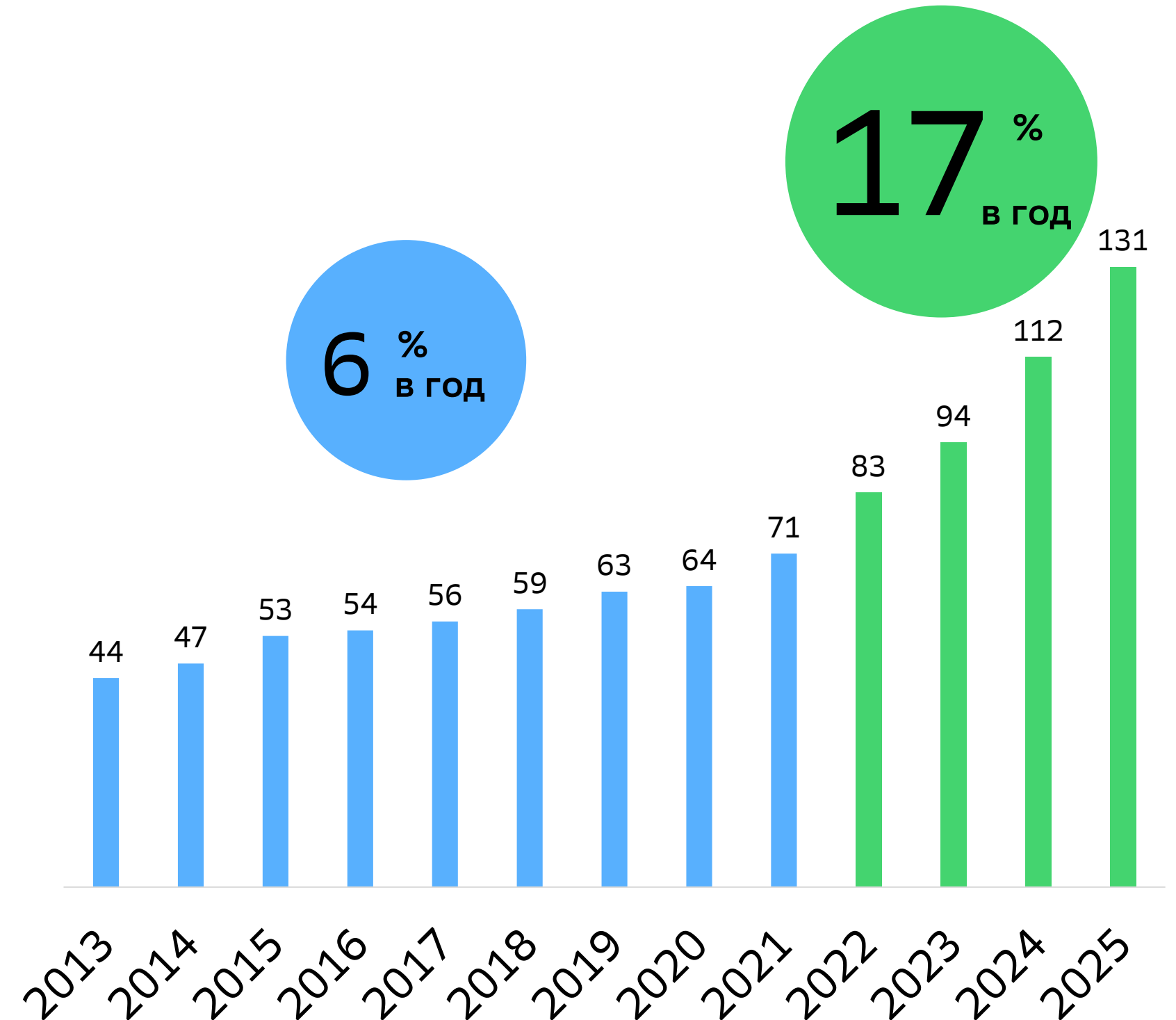
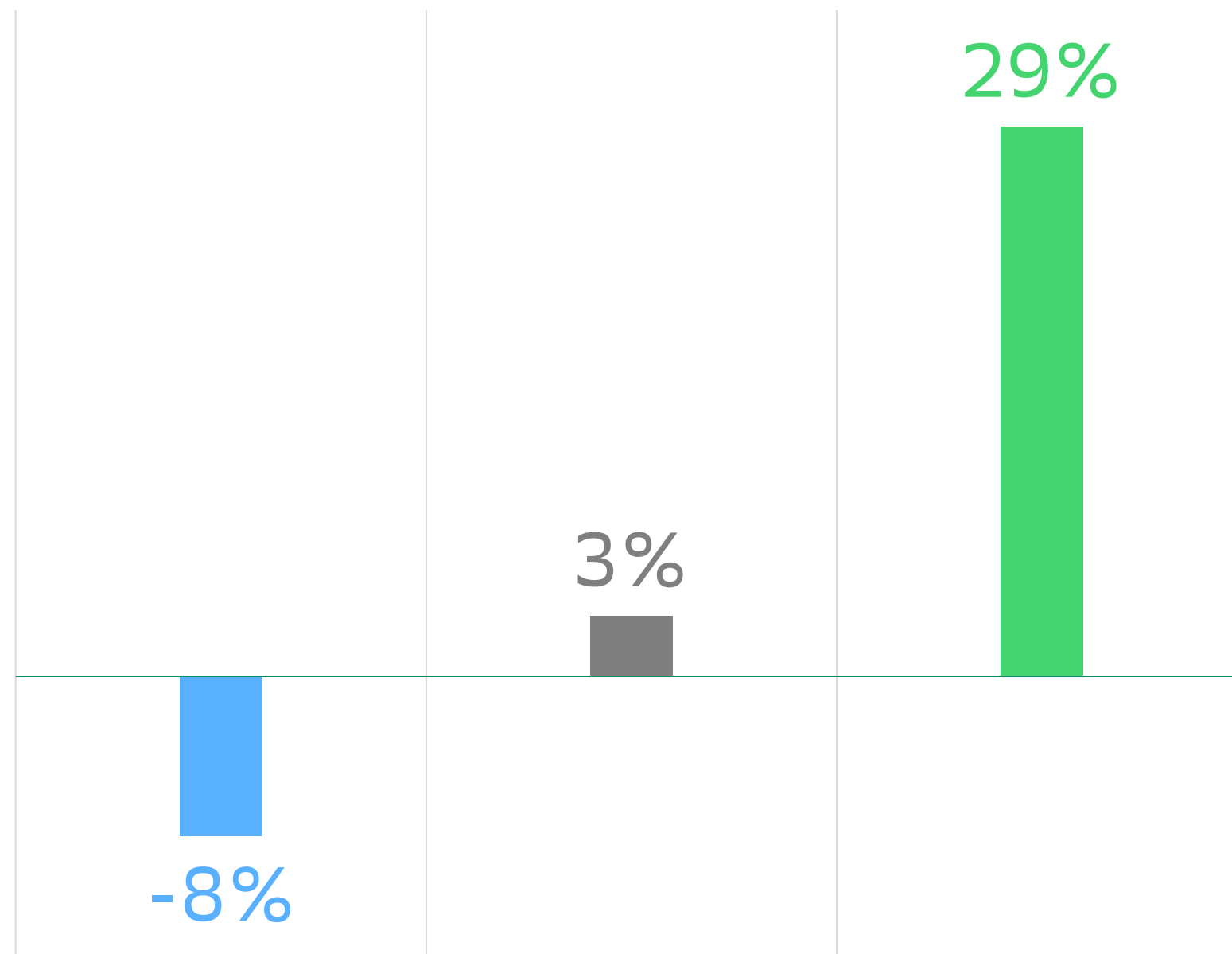
Денежные доходы населения, трлн руб.

Накопленные изменения за 4 года:

2014-2017

2018-2021

2022-2025



Доходы населения в 2025 году

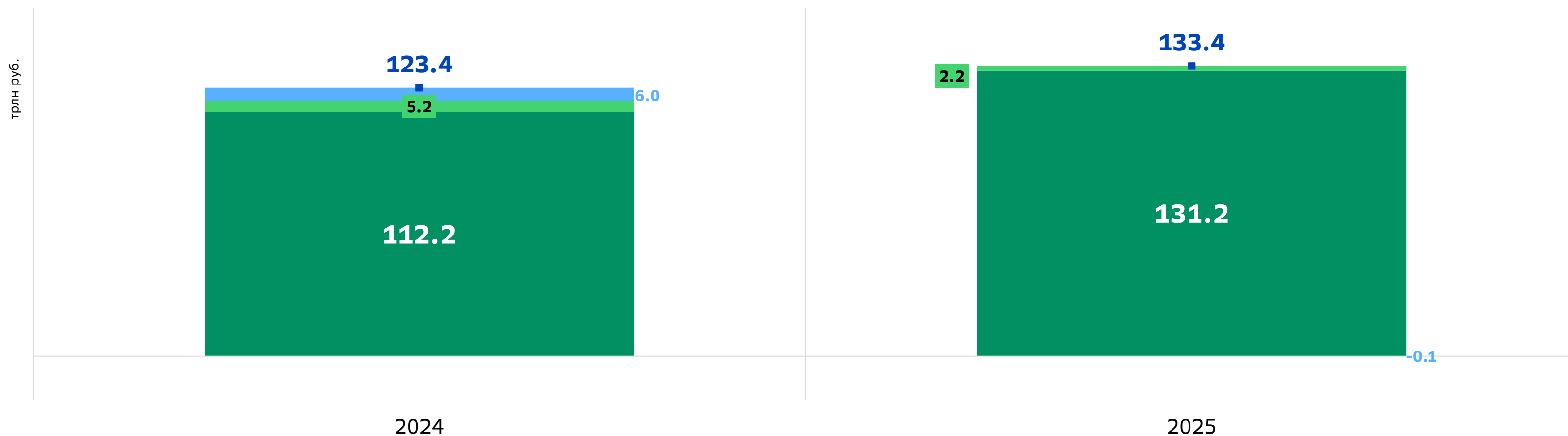
Денежные ресурсы в 2025 г.:

+10
трлн руб.
+8,1% г/г

Денежные доходы выросли на **19,1 трлн руб.** г/г до 131 трлн руб. (+17% г/г)
Обязательства выросли на 2,2 трлн руб. (в 2024 г. – на 5,2 трлн руб.) – итого **-2,9 трлн руб.** г/г
Прочие доходы* сократились до 0 трлн руб. (**-6,1 трлн руб.** г/г)

Денежные ресурсы в 2025 г.

■ Доп. доходы (расхождение) ■ Кредиты и пр. ■ Доходы ■ Всего



* Расхождение между статистикой Росстата и Банка России, 3 кв. 2025 г. – оценка по предварительным данным

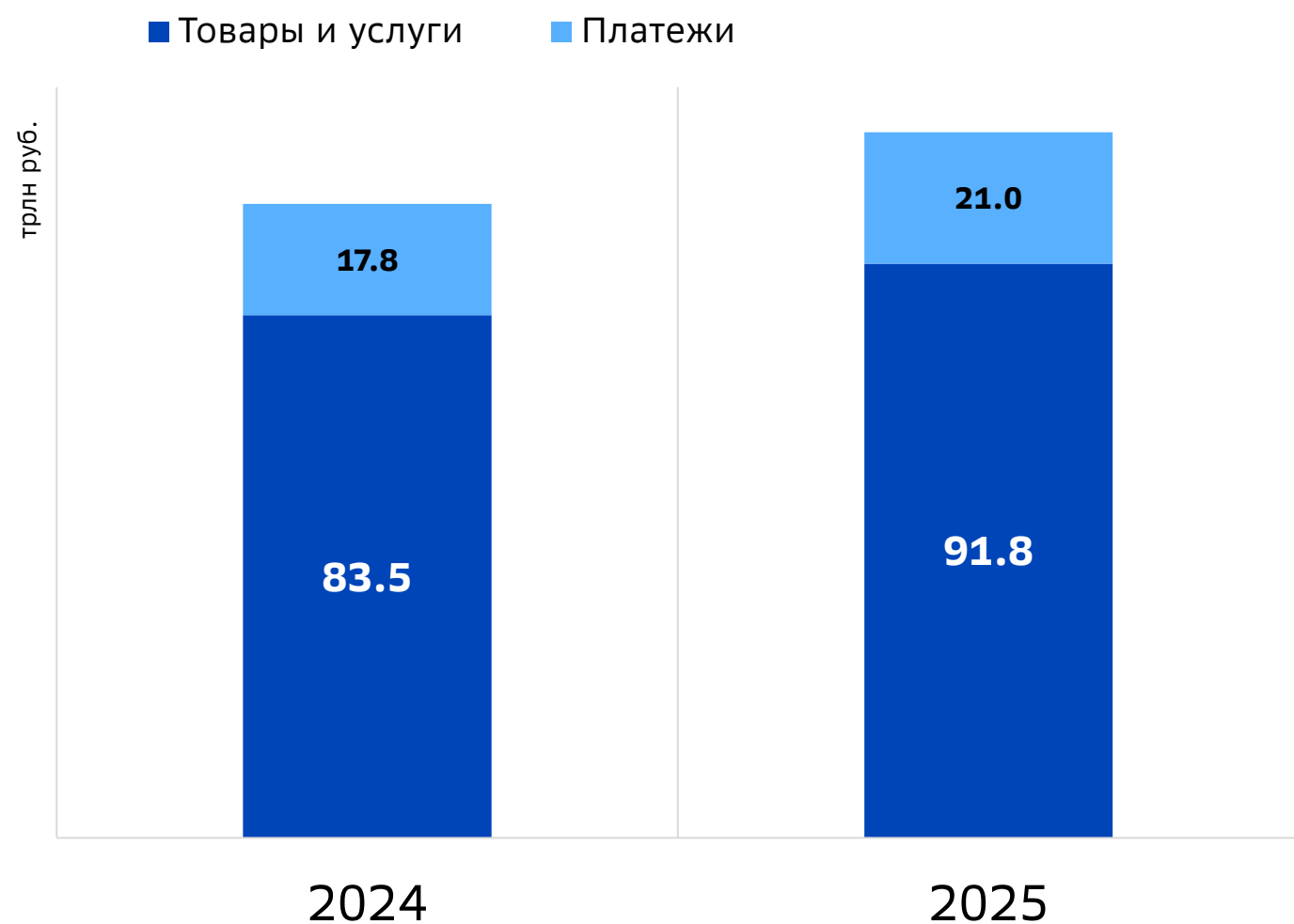
Расходы и сбережения

Куда был направлен прирост доходов:

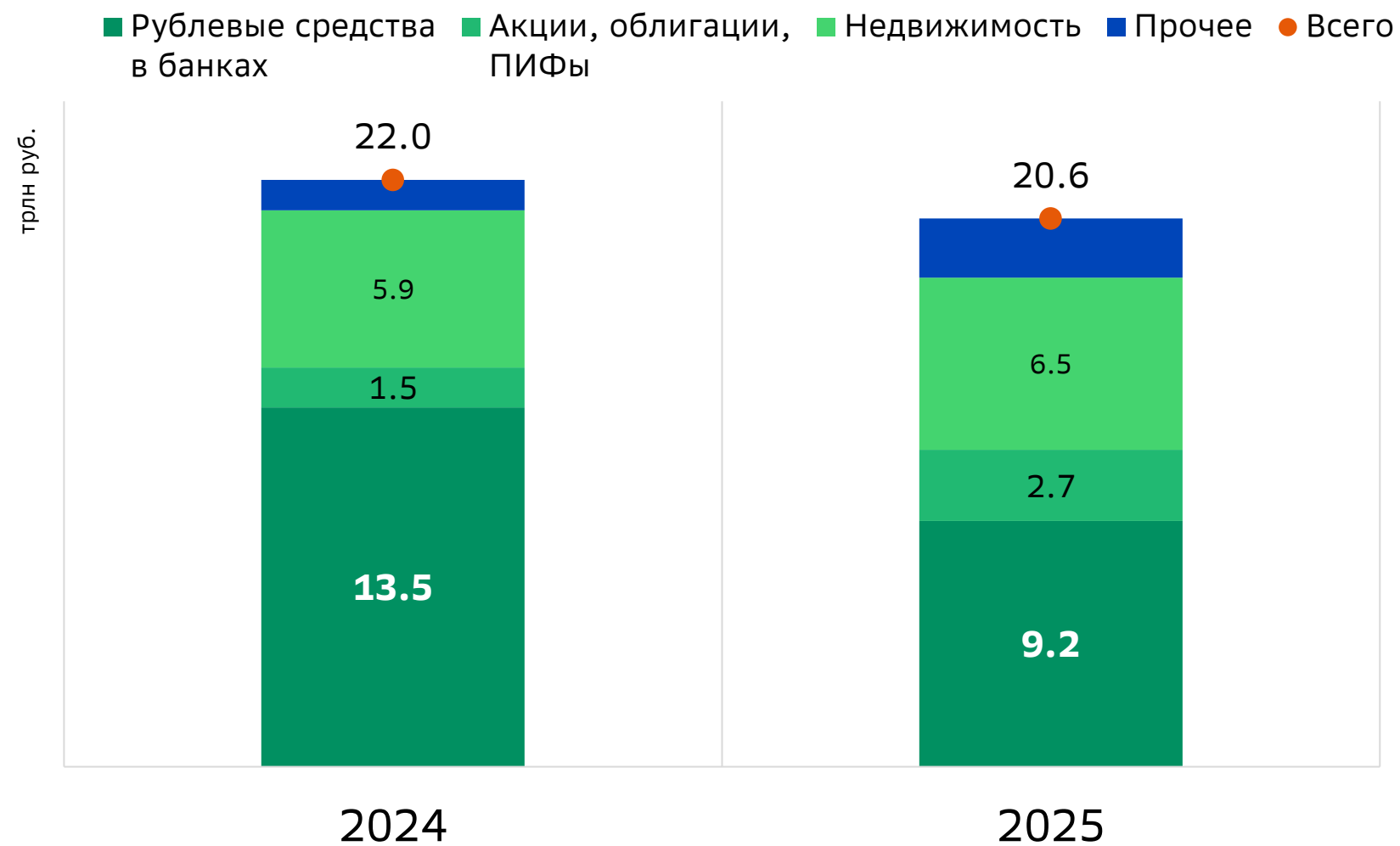
+10
трлн руб.

на **потребление товаров и услуг (+8,2 трлн руб. г/г)** и **обязательные платежи (+3,2 трлн руб. г/г)**
в накопления было направлено **на 2 трлн руб. меньше**, чем в 2024 г.,
на покупку первичной недвижимости – **на 0,6 трлн руб. г/г больше** (оценка).

Расходы на потребление и платежи



Инвестиции в недвижимость и накопления

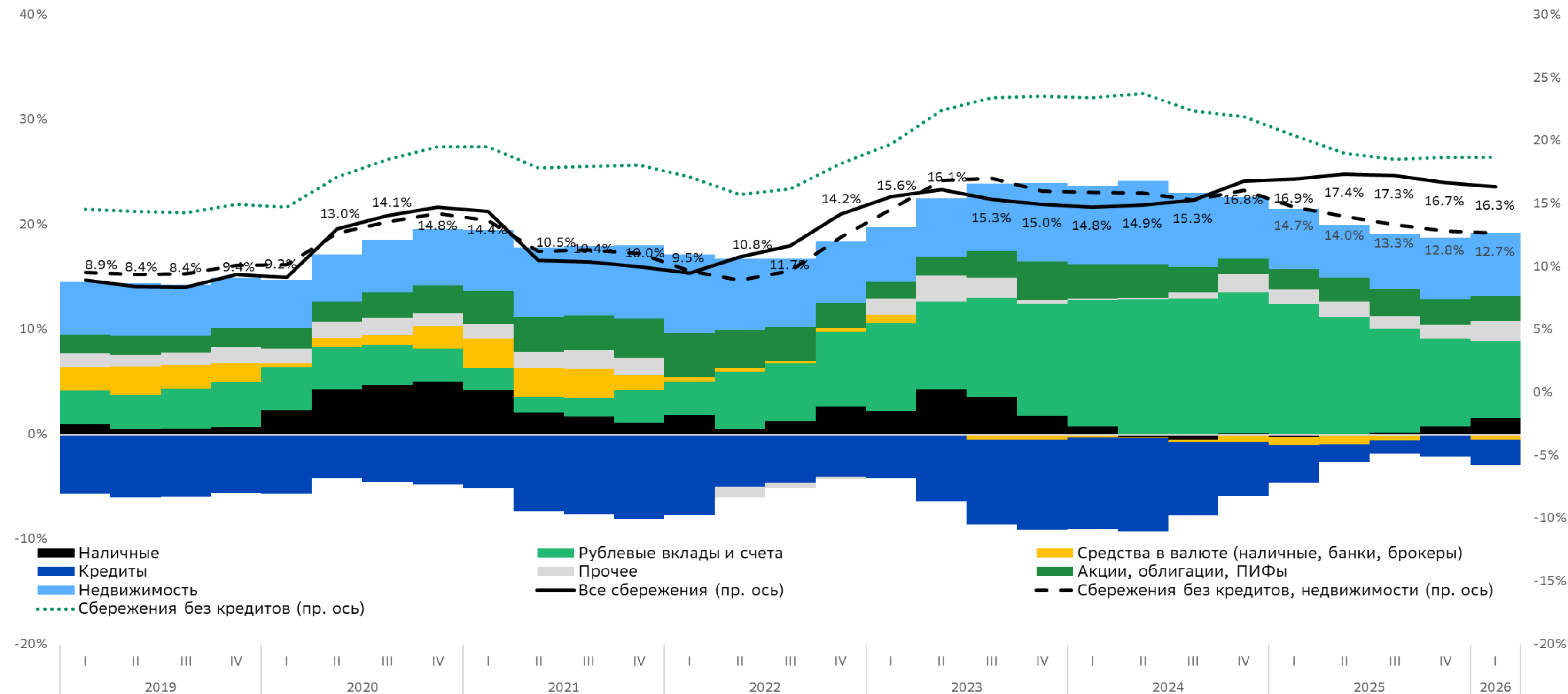


Норма сбережений вблизи максимумов

Слабая динамика кредитования – значимый фактор роста нормы сбережений

Компоненты нормы сбережений

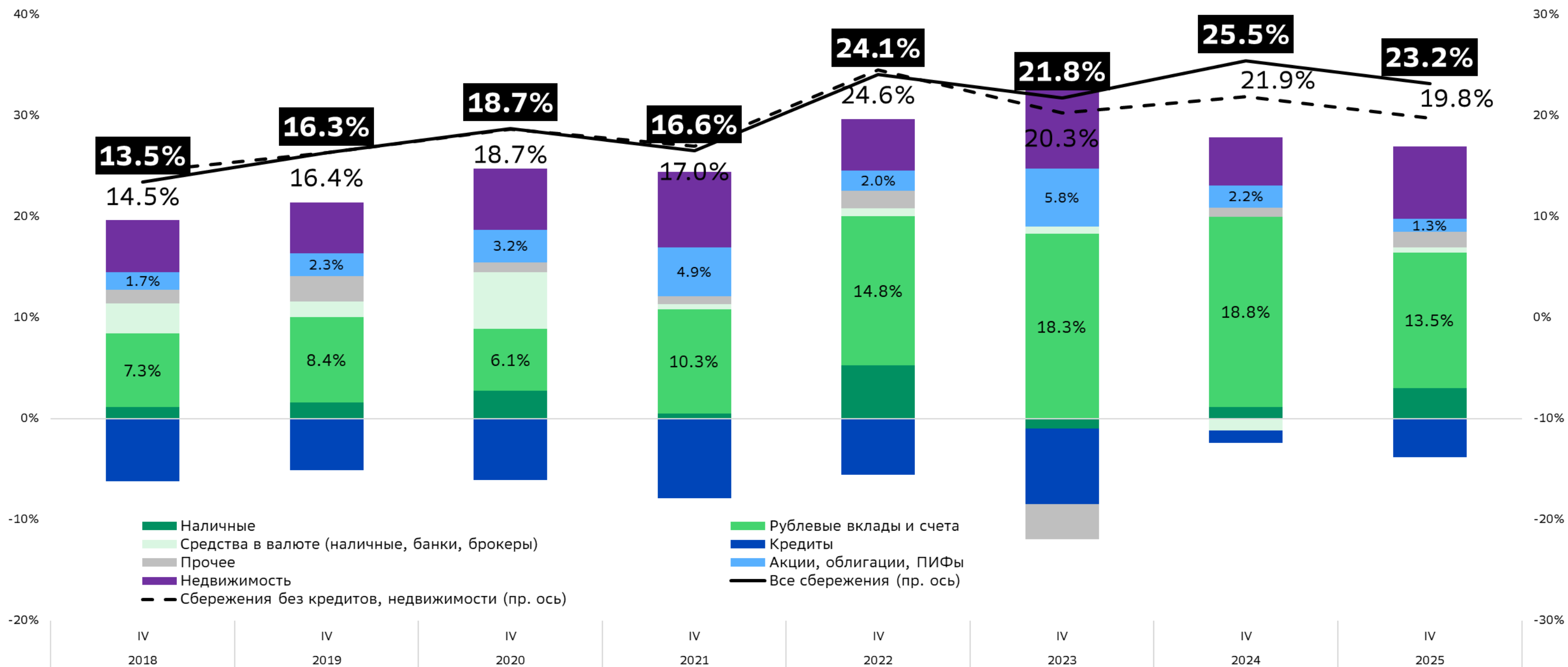
% располагаемого дохода, накопленным итогом за 4 квартала



Норма сбережений в 4 квартале 2025 г. и ранее

Компоненты нормы сбережений

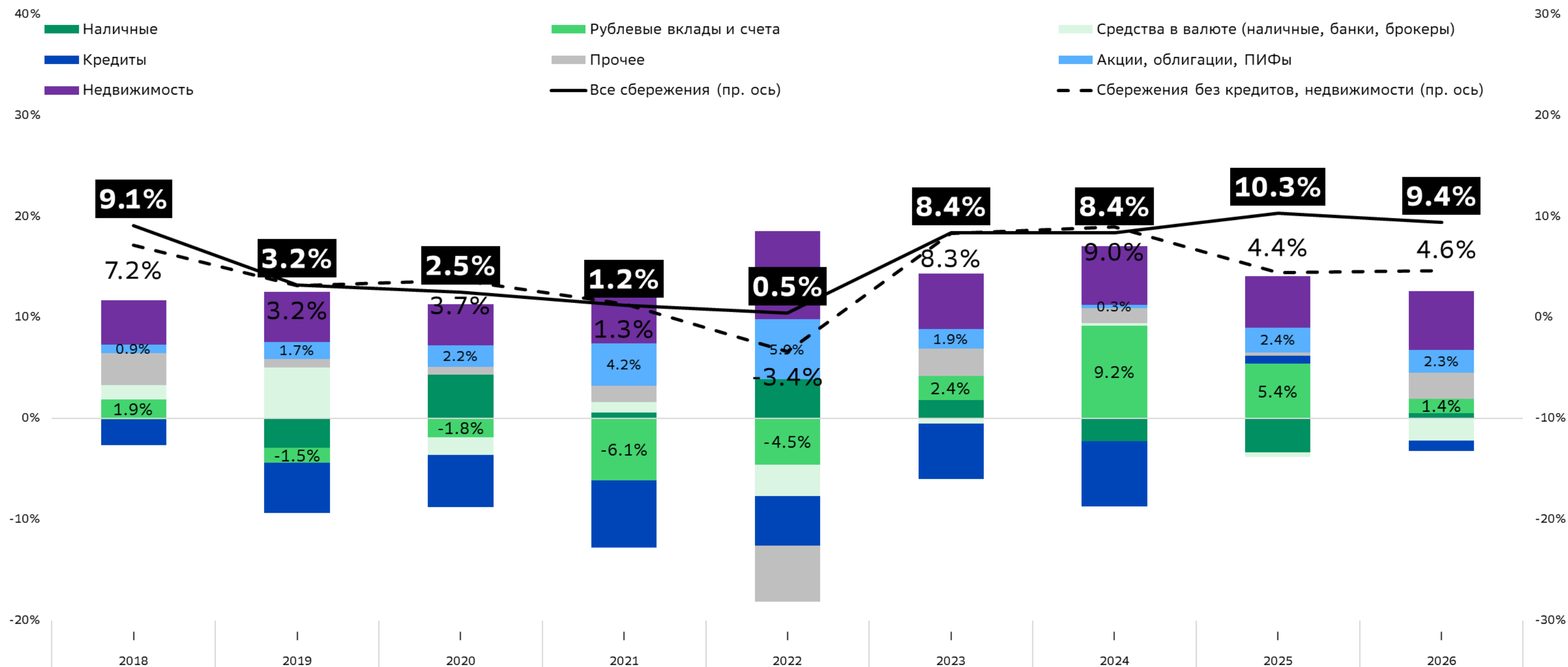
% располагаемого дохода, накопленным итогом за 4 квартала



Норма сбережений в 1 квартале 2026 г. и ранее

Компоненты нормы сбережений

% располагаемого дохода, накопленным итогом за 4 квартала



Основные тенденции

1

Ситуация на Ближнем Востоке, высокие цены на нефть, крепкий рубль

Ожидаем, что цены на нефть во втором полугодии вернутся в диапазон 70-75 долл./барр. (Brent)

Ситуация на Ближнем Востоке влияет на все прогнозы: по бюджету, валютному курсу, инфляции, процентным ставкам

2

Неопределенность в бюджетной политике, высокие бюджетные расходы

Нет информации о промежуточном уточнении бюджета на 2026 год.

Высокие риски увеличения расходов, дефицита бюджета и планов по размещению ОФЗ

3

Осторожность Банка России на заседании 24 апреля

ЦБ РФ не рассматривал снижение ставки больше, чем на 0,5 п.п., и пересмотрел прогноз по ключевой ставке.

Рынок и аналитики начали допускать вероятность паузы или уменьшения шага снижения ключевой ставки в июне.

4

Низкая инфляция в апреле и начале мая

Повышает вероятность того, что снижение ключевой ставки не замедлится

5

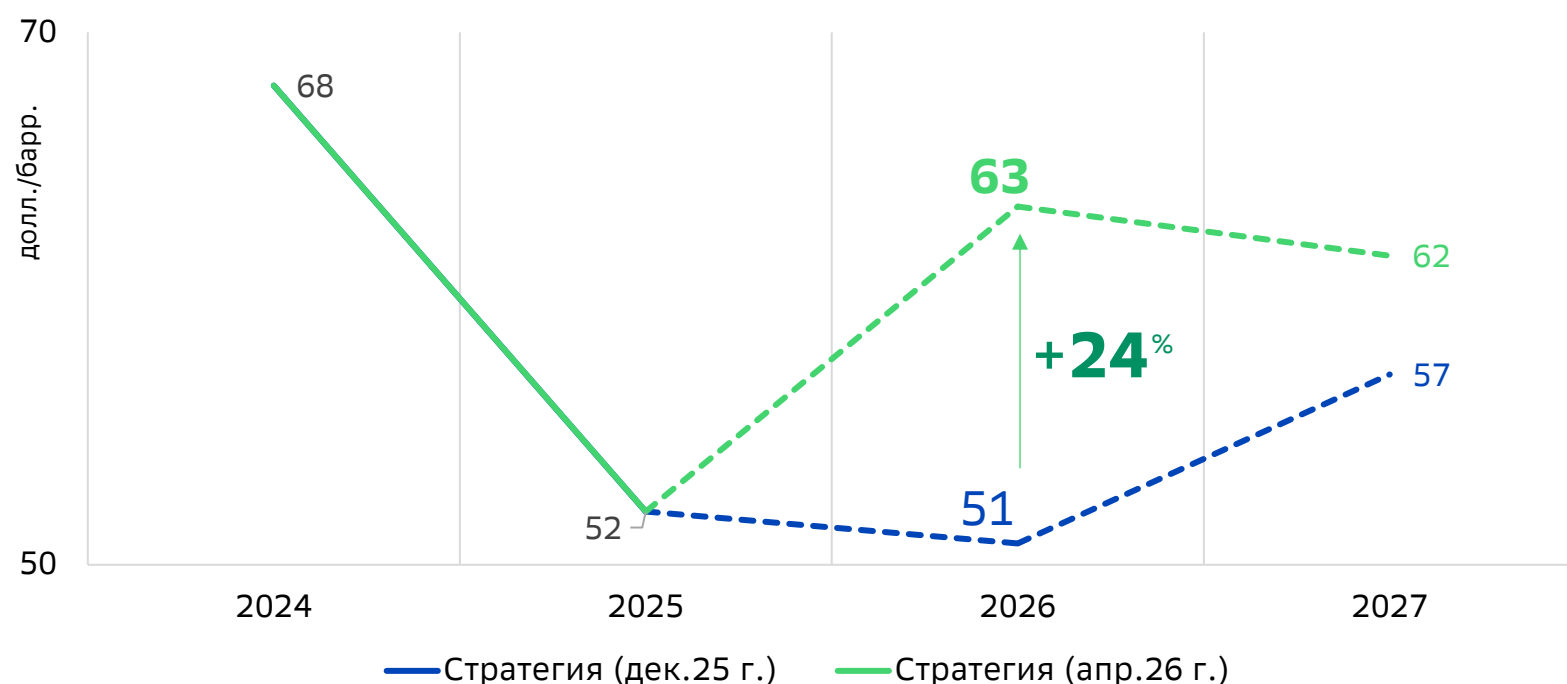
Оживление корпоративного кредитования и роста денежной массы в апреле

Повышает вероятность того, что снижение ключевой ставки не ускорится

Ситуация на Ближнем Востоке: влияние на прогнозы

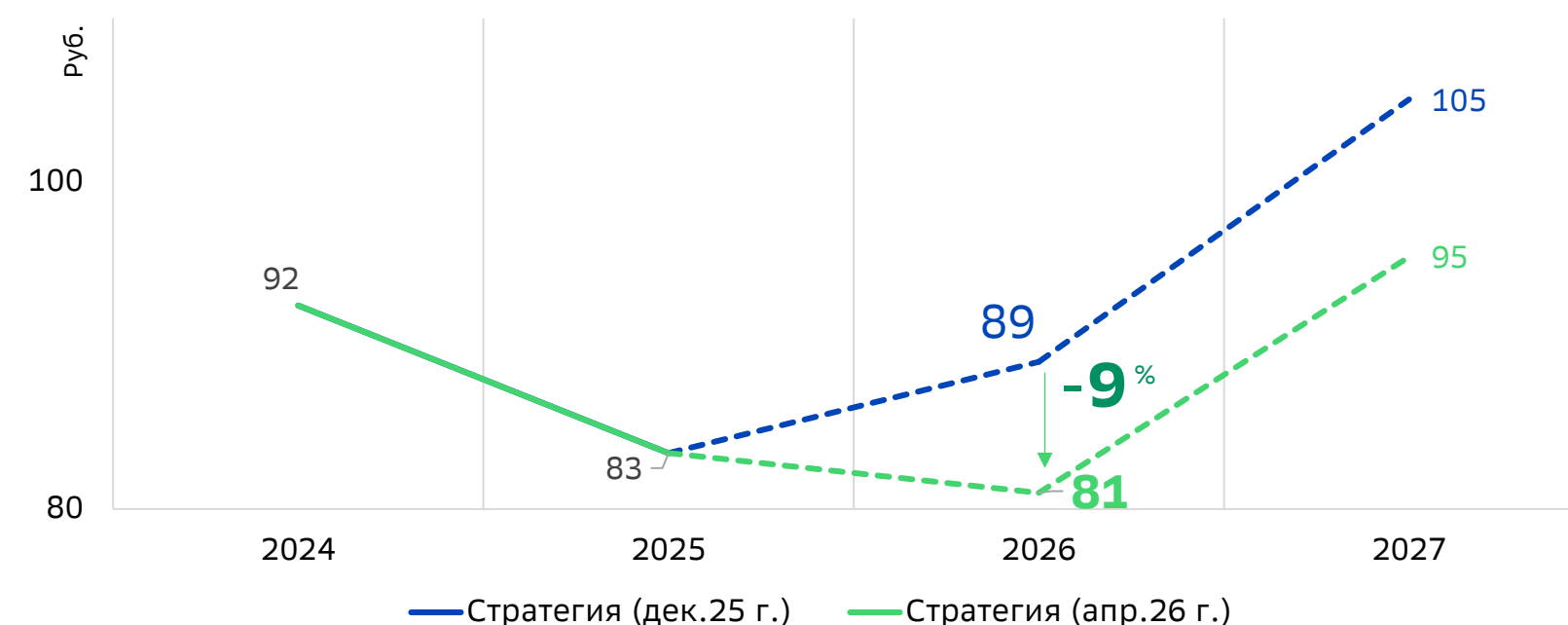
1 Повышение цен на нефть из-за конфликта на Ближнем Востоке

Цена нефти для налогообложения (базовый сценарий)



2 Рост цен на нефть и замедление роста деловой активности означают, что рубль будет крепче ожиданий

Курс доллара (базовый сценарий)



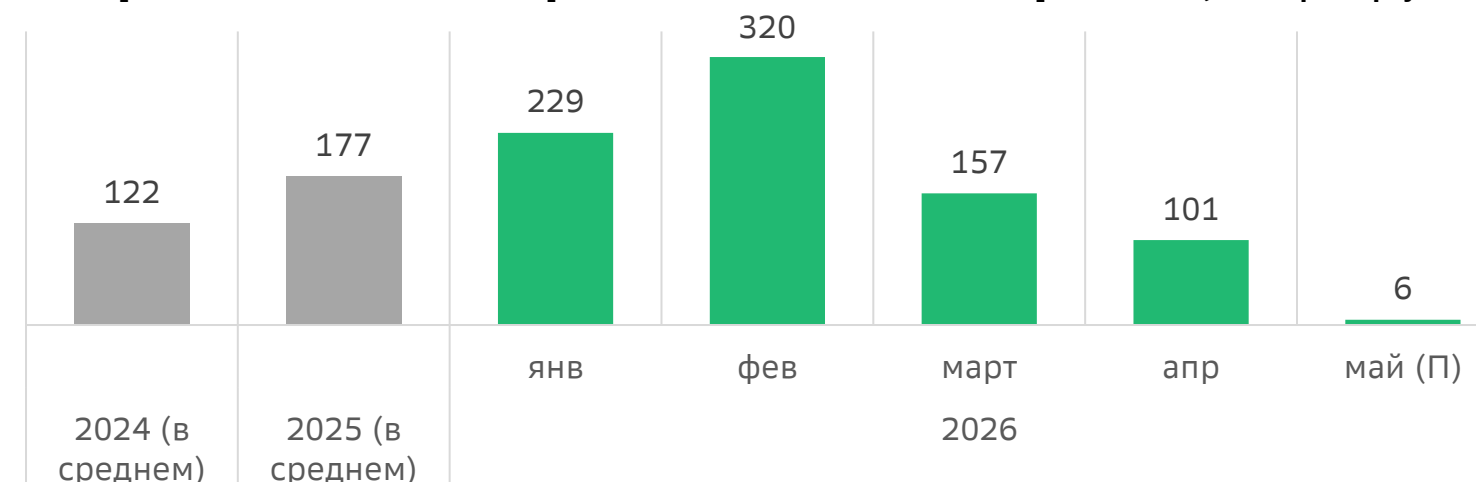
Бюджетное правило

Минфин в мае **возобновил операции** на валютном рынке после приостановки в марте-апреле.

Покупки иностранной валюты, вероятно, существенно возрастут в июне-июле, что может сдержать укрепление рубля и вернуть его к уровню около 80 руб./долл.

Если цены на нефть существенно не снизятся во втором полугодии, рубль может сохранить сильные позиции (не является базовым сценарием)

Операции ЦБ и Минфина на валютном рынке, млрд руб. / мес.



Положительные значения означают продажи юаней и золота, отрицательные – покупки.

Рост цен на нефть – новый фактор поддержки для рубля в 2026 г.

Прогнозы по нефтегазовому экспорту улучшились

▶ **222** млрд долл.

МОЖЕТ СОСТАВИТЬ **нефтегазовый экспорт в 2026 г.:**

- + \$30 млрд к итогу 2025 г.
- + \$49 млрд к прежнему прогнозу

▶ **75-85** руб.

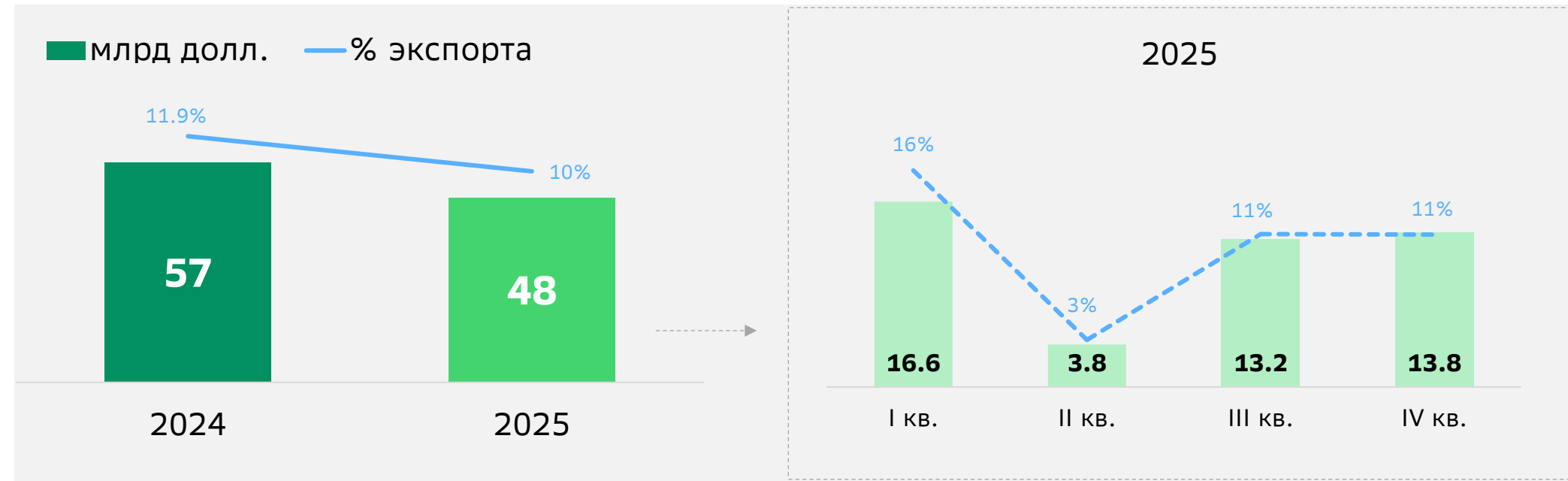
Диапазон для курса рубля в 2026 г. (ослабление во второй половине года)

Факторы ослабления рубля, ожидаемого во второй половине 2026 г.:

- нормализация ситуации на Ближнем Востоке и уменьшение цен на нефть
- снижение рублевых процентных ставок
- возможное разочарование в оптимистичных сценариях по геополитике
- снижение продажи валюты Банком России (нерегулярные операции)

Отток капитала снизился в 2025 г.

Чистое приобретение финансовых активов за исключением чистого принятия обязательств



Прогноз платежного баланса

Показатель	2024	2025	2026
Экспорт	477	467	508
Импорт	383	400	414
Баланс доходов	-31	-26	-32
Резервы	4	19	0
Фин. счет (кроме резервов)	-57	-48	-51
Счет текущих операций	63	42	63
Чистый экспорт	94	67	94

Платежный баланс в 2025 г.

- 1 Счет текущих операций сократился до 42 млрд долл.
- 2 Банк России ожидаемо увеличил продажи валюты до 2,1 трлн руб. после 1,5 трлн руб. в 2024 г.
- 3 Отток капитала снизился в абсолютном и относительном выражении

Курс рубля значительно отклонился от среднего уровня

За 2025 год рубль укрепился к доллару на 31%, к юаню – на 25%, к евро – на 17%

Курс рубля существенно отклонился от среднеисторических уровней

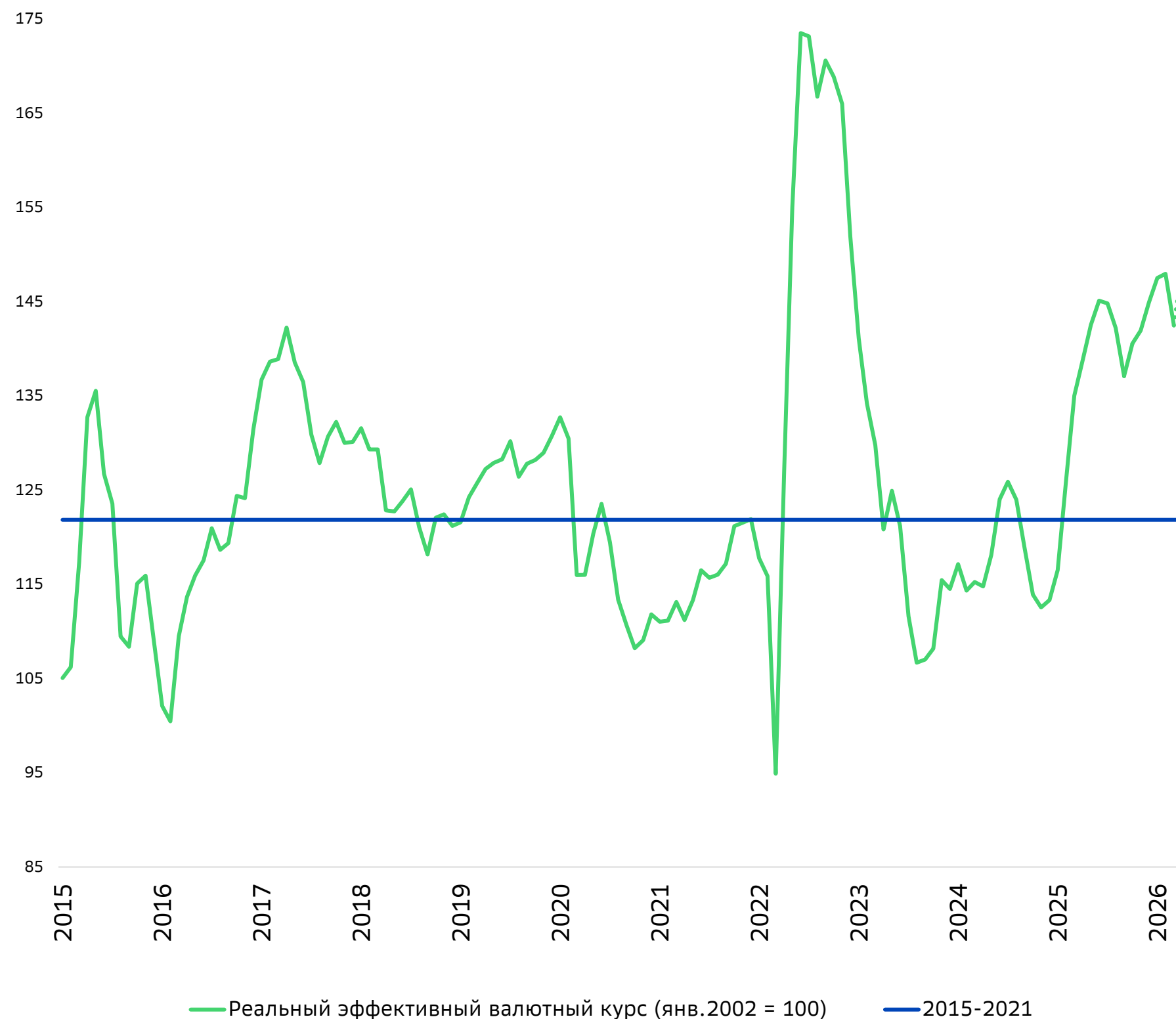
17 % составило отклонение реального эффективного курса рубля от среднего значения в 2015-2021 гг.
(мар.26)

Эпизоды значительного* отклонения реального эффективного курса рубля от среднего уровня

Период	Отклонение	Число месяцев
укрепление		
2017 (янв-июн)	14%	6
май 2022 - фев 2023	31%	10
март 2025 - апр. 2026 гг.	17%	12+
Ослабление		
дек. 2015 - март 2016	-14%	4
2023 (авг-окт)	-12%	3

* более чем на 10% в течение 3 месяцев или более

Индекс реального эффективного валютного курса



Бюджетные расходы в 2026 г.

44,1 трлн руб.

план Минфина по расходам на 2026 год
(+1,2 трлн руб. к результату 2025 года)



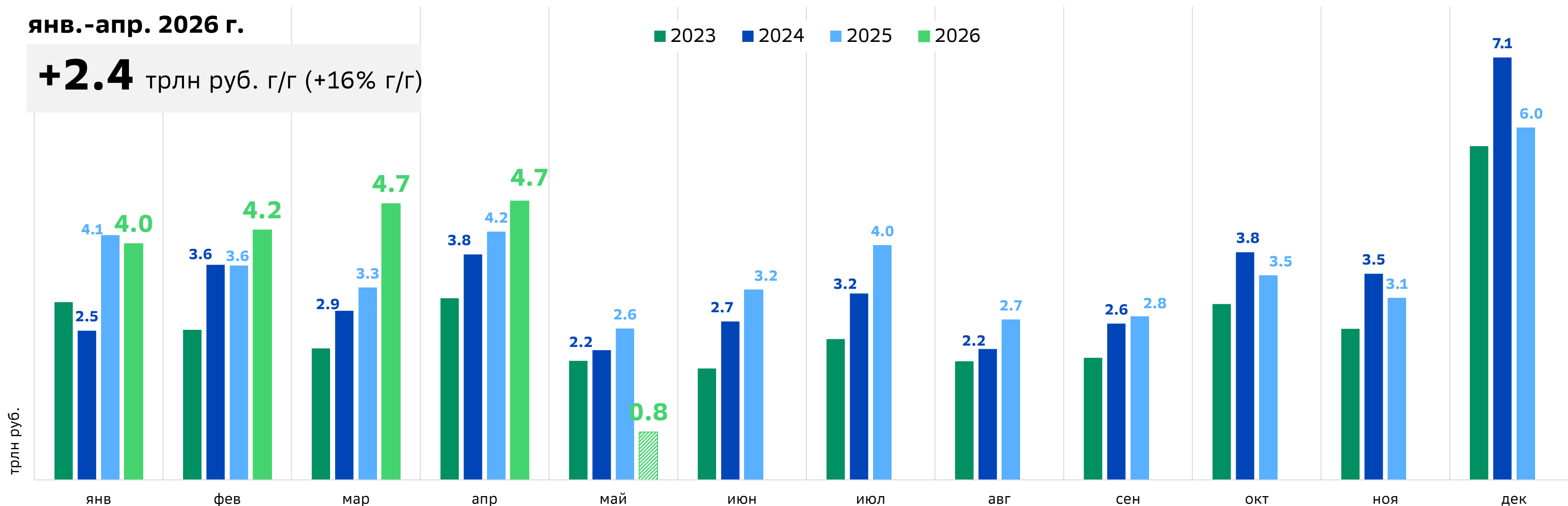
45,8 трлн руб.

могут составить расходы бюджета в базовом сценарии
(+2,9 трлн руб. к результату 2025 года)

Расходы федерального бюджета: существенный прирост в марте 2026 г.

янв.-апр. 2026 г.

+2.4 трлн руб. г/г (+16% г/г)



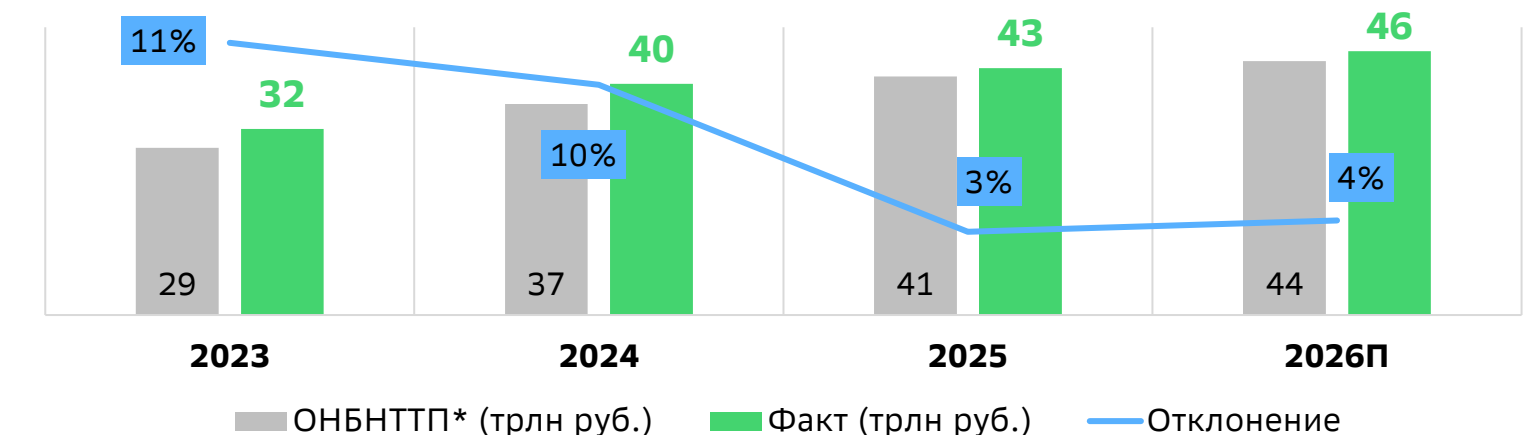
* Данные за май 2026 г. – промежуточные (на 14.05.2026 г.)

Основные параметры бюджета (план Минфина и прогноз)

трлн руб.	2026		2025	2024
	УК Первая	Минфин		
Доходы	40.3	40.3	37.3	36.7
Нефтегазовые	8.2	8.9	8.5	11.1
- базовые	7.9	9.0	8.4	9.8
Ненефтегазовые	32.2	31.4	28.8	25.6
Расходы	45.8	44.1	42.9	40.2
Баланс бюджета	-5.5	-3.8	-5.6	-3.5
Структурный баланс бюджета	-1.9	0.0	-2.6	-2.9
Пополнение ФНБ (+) / использование ФНБ (-)	0.3	0.0	0.1	0.0
% ВВП				
Баланс бюджета	-2.4%	-1.6%	-2.6%	-1.7%
Структурный баланс бюджета	-0.8%	0.0%	-1.2%	-1.5%
Источники финансирования дефицита бюджета				
Госзаимствования (внутр.)	5.2	4.2	5.4	2.5
Прочие	0.6	-0.4	0.2	1.0
- из них: использование остатков прошлых периодов	0.8	нд	1.0	0.4
Предпосылки по макропоказателям				
Курс доллара, руб.	81.0	92.2	83.4	92.4
Цена на нефть Urals, долл./барр.	62.0	59.0	54.0	66.0
ВВП, трлн руб.	229	235	214	202

▶ **Расходы бюджета могут превысить план в 2026 г.**
В базовом сценарии предполагается расширение плана по расходам в 2026 г. на 1,7 трлн руб. до 45,6 трлн руб. в условиях конфликта на Украине.

Расходы федерального бюджета: план (из ОНБНТТП*) и факт



Увеличение расходов станет возможным благодаря их приоритизации, использованию остатков прошлых лет, точечному повышению налогов, добровольным взносам, росту объема размещения ОФЗ.

▶ **Структурный бюджетный дефицит может составить 0,5-1% ВВП**

▶ **Базовая цена на нефть в бюджетном правиле, вероятно, будет снижена с 2027 г.**

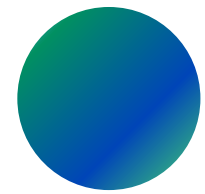
В январе-феврале 2026 г. Минфин был обеспокоен рисками исчерпания ФНБ из-за низких цен на нефть. В марте конфликт на Ближнем Востоке и рост нефтяных цен позволили взять паузу для принятия решений по бюджетному правилу.

Операции на валютном рынке были приостановлены в марте-апреле и возобновлены в мае с прежними параметрами по базовой цене на нефть.

Можно предположить, что планы Минфина в дальнейшем могут корректироваться в зависимости от динамики цен на нефть, курса рубля.

* ОНБНТТП – «Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики»

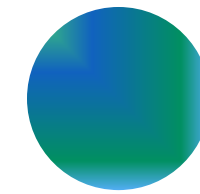
Заседание Банка России 24 апреля



Ключевая ставка снижена

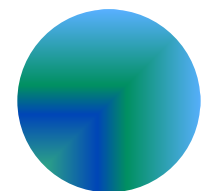
14,5 %

-0,5 п.п.



Сигнал без изменений

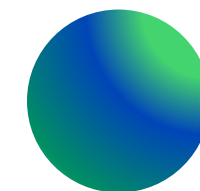
В базовом сценарии
возможно снижение
ключевой ставки на одном
из ближайших заседаний



Риторика ужесточилась

Не рассматривался более широкий
шаг снижения

Повышены диапазоны по средней
ключевой ставке в 2026-2027 гг.



Проинфляционные риски

- внешние условия
- бюджет
- инфляционные ожидания
- возобновление перегрева спроса

Заседание Банка России 24 апреля

Банк России **снизил ключевую ставку на 0,5 п.п. до 14,5%** и **сохранил мягкий сигнал**,

Банк России изменил прогноз для средней ключевой ставки в 2026 г., сдвинув вверх нижнюю границу коридора.
Новый диапазон составил 14,0-14,5%, прежний был 13,5-14,5%.

Новый прогноз Банка России предполагал, что вероятность пауз или уменьшения шага до 0,25 п.п. в снижении ключевой ставки в 2026 году выше, чем увеличения шага.

В 2026 году осталось **5 плановых заседаний** Банка России.

Траектории **плавного** снижения ключевой ставки при разных средних значениях в прогнозе Банка России

Средняя ключевая ставка в 2026 году	13,5%	14,0%	14,5%	14,1%
Значение ключевой ставки на конец 2026 года	10%	11,5%	13,25%	12%
Количество снижений на 1 п.п.	4 / 5	1 / 5	0	0
Количество снижений на 0,5 п.п.	1 / 5	4 / 5	0 / 5	5 / 5
Количество снижений на 0,25 п.п.	0 / 5	0 / 5	5 / 5	0 / 5
Комментарий	Нижняя граница прежнего прогноза, неактуальна	Нижняя граница нового прогноза	Верхняя граница прогноза	Базовый сценарий УК Первая

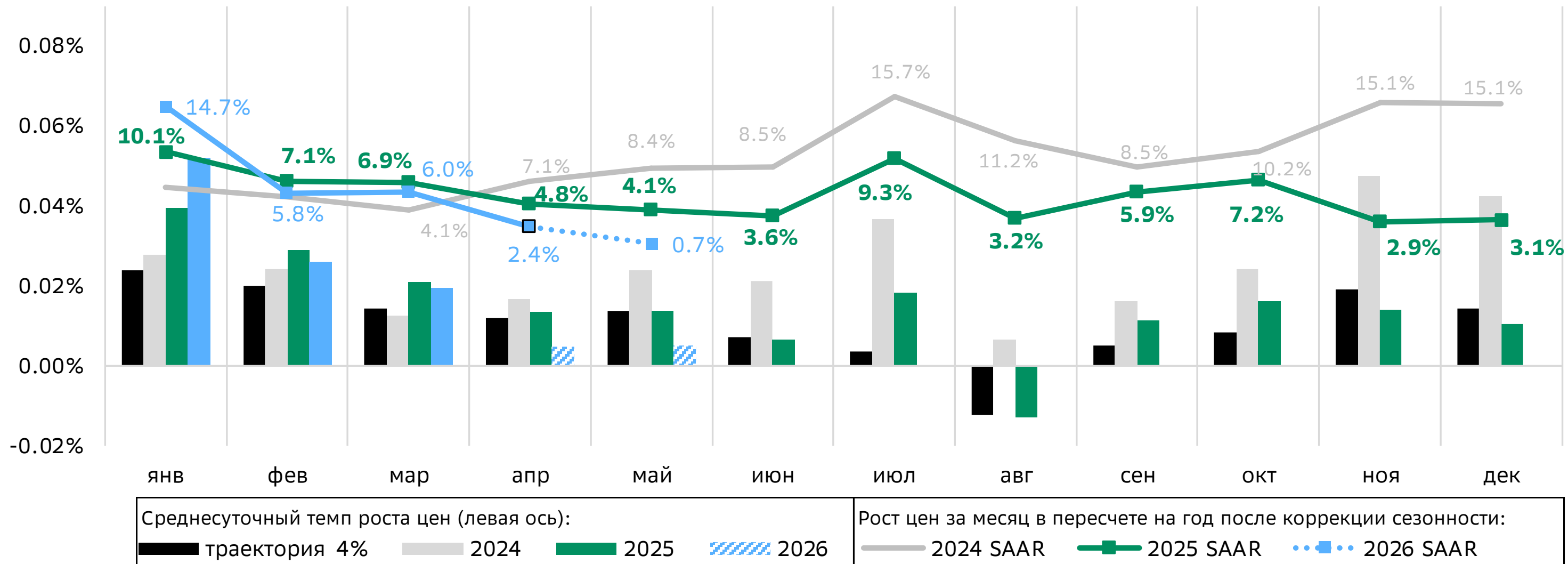
Инфляция: позитивные итоги апреля 2026 г.

+ 0.14 %
м/м
составил прирост индекса
потребительских цен в апрел

+ 5.6 %
г/г
годовая инфляция (за последние
12 месяцев)

~ 2,4 %
инфляция в апреле в пересчете на год
после коррекции на сезонность

Среднесуточный рост цен (фактический и соответствующий траектории 4%) и SAAR

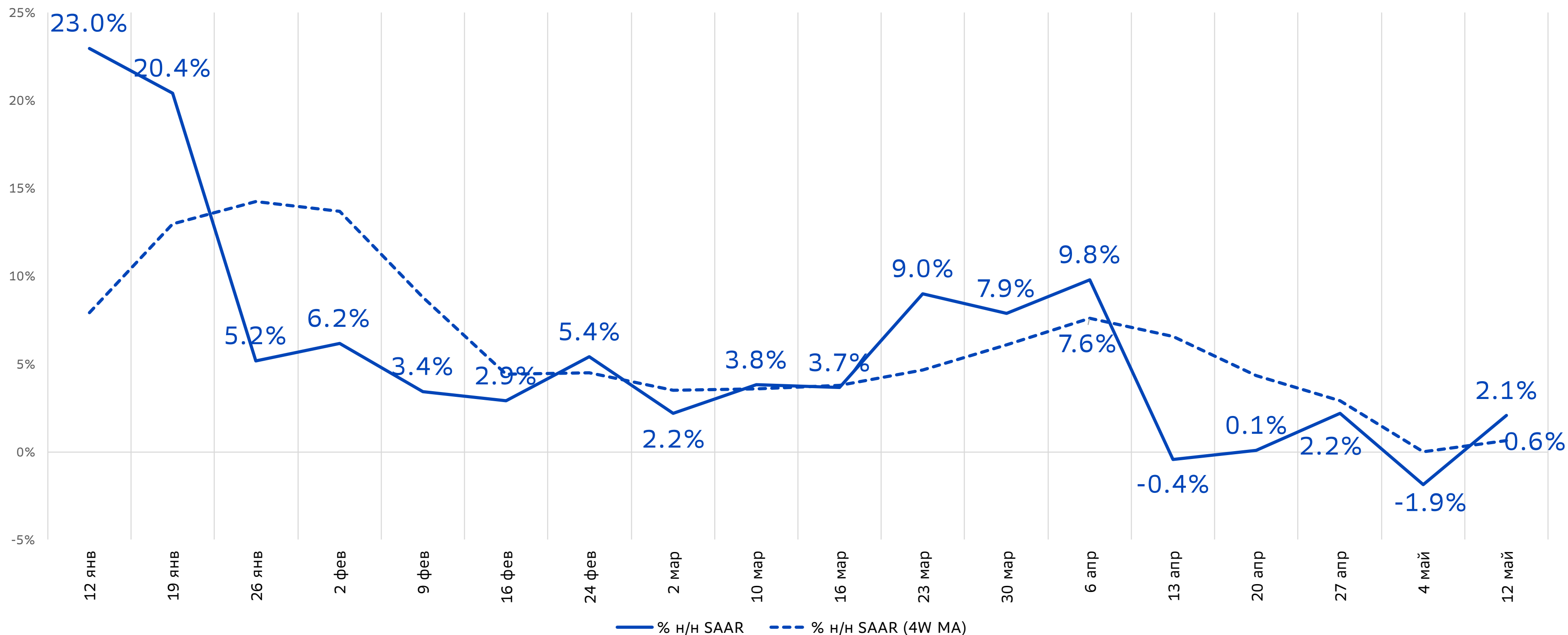


Примечания:

- за май 2026 г. - предварительная оценка по недельным данным

Инфляция резко снизилась в апреле

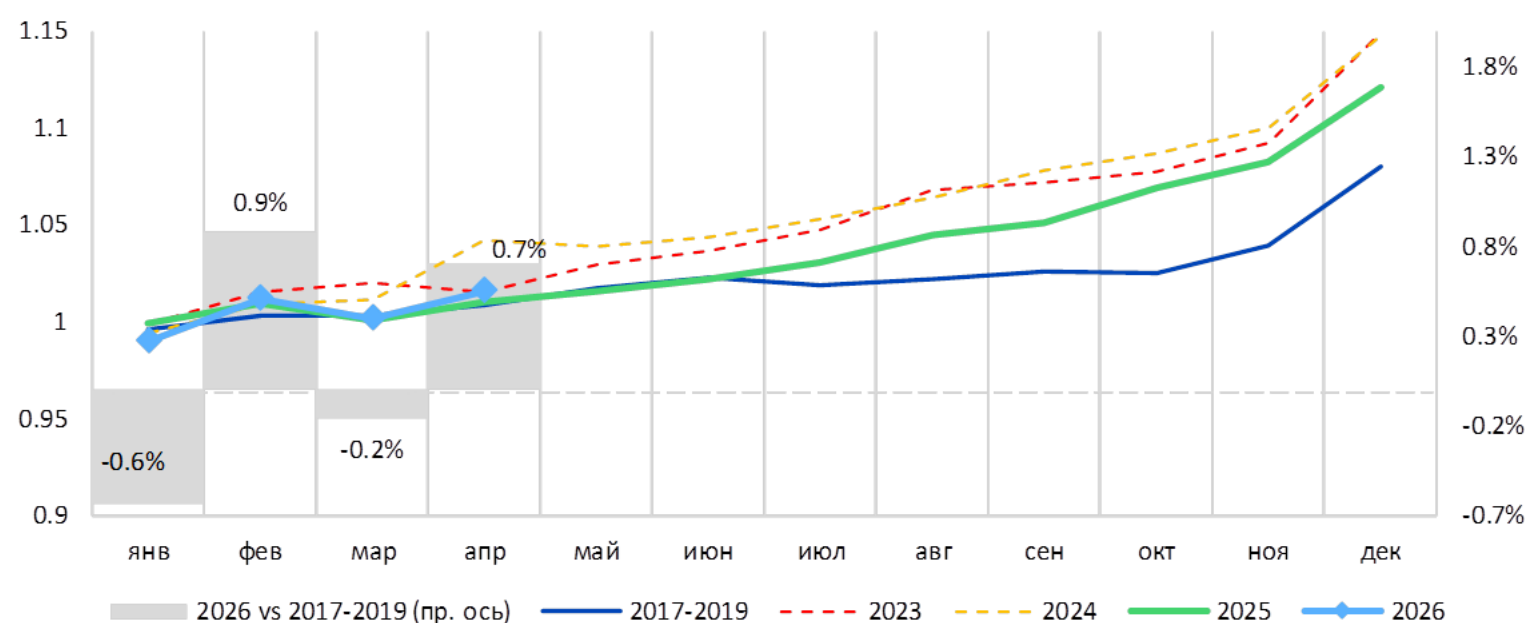
Недельная инфляция в пересчете на год



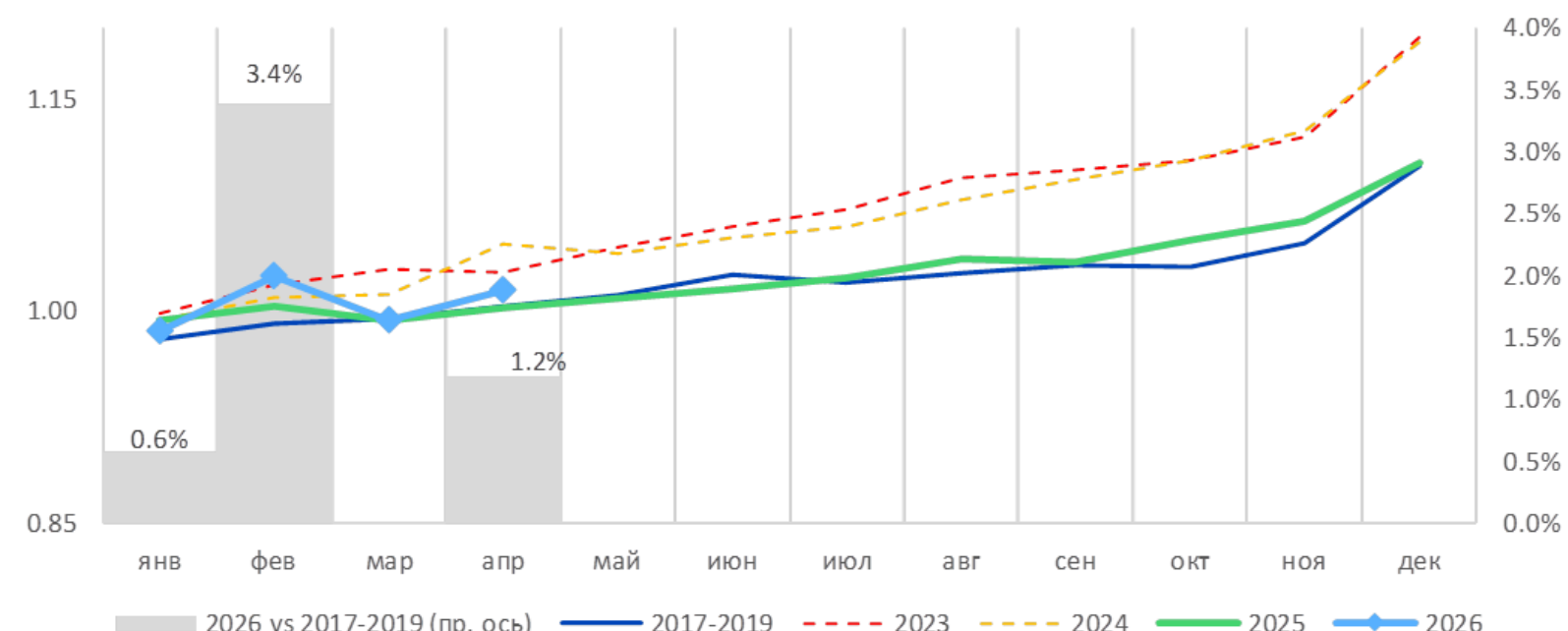
Примечание: недельная инфляция охватывает всего ~40% потребительской корзины и содержит относительно немного информации об инфляционном давлении. Банк России ориентируется на итоговую оценку инфляции за месяц.

Рост денежной массы ускорился в апреле

Широкая денежная масса, темпы роста накопленным итогом с начала года (1 января каждого года = 1)



Денежная масса M2, темпы роста накопленным итогом с начала года (1 января каждого года = 1)

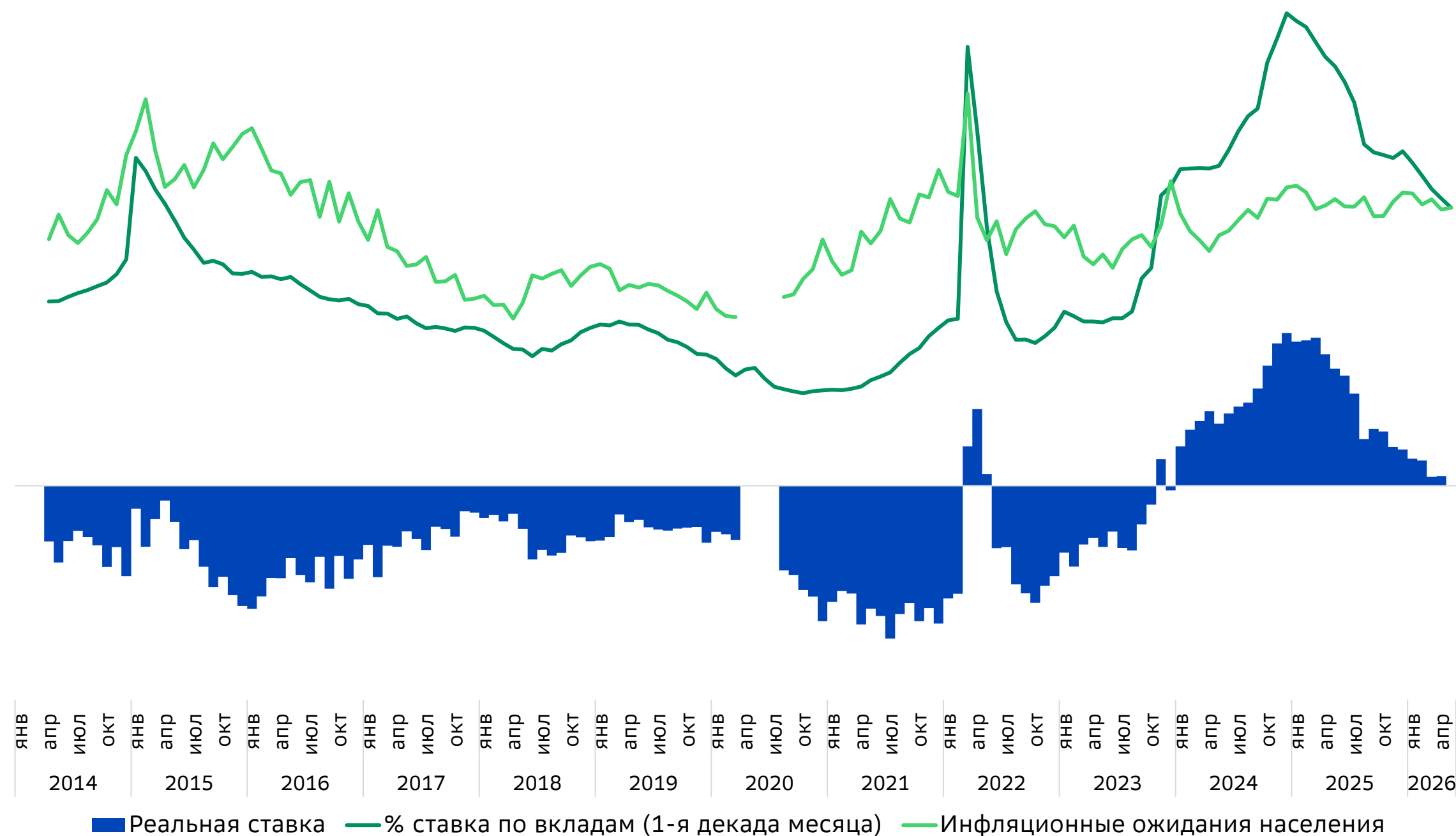


Денежно-кредитные условия смягчились, но остались жесткими

Реальная ставка по вкладам (с учетом инфляционных ожиданий населения) снижается с апреля 2025 г. В марте-апреле 2026 г. она достигла 0,4-0,5%, в мае – 0%.

Денежно-кредитные условия в целом смягчились по широкому спектру индикаторов реальных ставок, но остались жесткими

Средняя максимальная процентная ставка по вкладам, инфляционные ожидания населения и реальная ставка, %



Карта рисков для денежно-кредитной политики

В базовом сценарии ожидается снижение ключевой ставки до 12% к концу 2026-го года, до 10,5% - к концу 2027 года.

Совокупный спрос

- ▶ Динамика **доходов и расходов населения**, а также значительный объем вкладов – основная причина **постепенного снижения ключевой ставки** в прогнозе
 - доходы достигли относительно высокого уровня, позволяющего и сберегать, и потреблять
 - значительный объем средств населения в банках, вероятно, будет сдерживать снижение ключевой ставки в ближайшие годы
- ▶ **Высокие инфляционные ожидания** могут поддерживать рост расходов населения и инфляцию
- ▶ **Бюджет:** структурный дефицит бюджета может составить 0,5-1,0% ВВП в 2026 г.; рост цен на нефть благоприятен для бюджета, но в базовом сценарии это временный фактор
- ▶ **Кредитование:** динамика в начале 2026 г. в целом соответствует базовому сценарию Банка России, но начало года может быть зашумлено сезонными и разовыми факторами

Совокупное предложение

- ▶ **Валютный курс:** рост цен на нефть создает предпосылки для укрепления рубля во 2 кв. 2026 г.
- ▶ **Урожай:** более благоприятная ситуация в 2025 г. по сравнению с 2024 г. сдерживала рост цен; есть стандартная неопределенность по поводу нового сезона
- ▶ **Санкции:** конфликт на Ближнем Востоке пока привел к временному точечному ослаблению санкционного режима для РФ

На шоки предложения ЦБ реагирует, если они приводят к устойчивому росту инфляции или инфляционных ожиданий

Обозначения для характеристики прогнозов:

- ▶ Факторы, которые формируют предпосылки для снижения ключевой ставки
- ▶ Факторы, которые могут замедлить снижение ключевой ставки
- ▶ Факторы высокой неопределенности: при благоприятных изменениях могут ускорить снижение ключевой ставки, при неблагоприятных – замедлить

Заседание Банка России 19 июня 2026 г.

В базовом сценарии ожидаем снижение ключевой ставки на 0,5 п.п. до 14% на заседании 19 июня и до 12% - к концу года.

Уменьшение инфляции, вероятно, позволит сохранить шаг снижения ключевой ставки. Неопределенность ситуации на Ближнем Востоке и в бюджетной политике могут препятствовать расширению шага.

Прогноз может быть уточнен при изменениях во внешних и внутренних условиях.

В фокусе внимания будут сообщения и данные по:

- параметрам бюджета и расходам, экономической политике в целом
- ситуации на Ближнем Востоке
- индикаторам экономической активности
- инфляционным ожиданиям
- инфляции

Ключевая ставка и инфляция

Конфликт на Ближнем Востоке привел к значительному **росту цен на нефть** и пересмотру прогнозов на 2026-2027 гг.

Прогноз средней цены на российскую нефть для налогов на 2026 г. был повышен с **\$51** до **\$63/барр.**, курс доллара был понижен с **89** до **81** руб.

Конфликт на Ближнем Востоке, вероятно, приведет к укреплению рубля, что должно **снизить инфляцию**. Однако **проинфляционные риски** также могут возникнуть из-за переноса глобальной инфляции и роста издержек во внутренние цены.

Бюджет – еще один источник **проинфляционных рисков**. Структурный бюджетный дефицит в 2026 г. может составить 0,5-1,0% ВВП.

В результате пространство для снижения ключевой ставки до конца 2026 г. может быть ограниченным 12%.

В 2026 г. в базовом сценарии ожидается инфляция на уровне **5,0-5,5%** г/г.

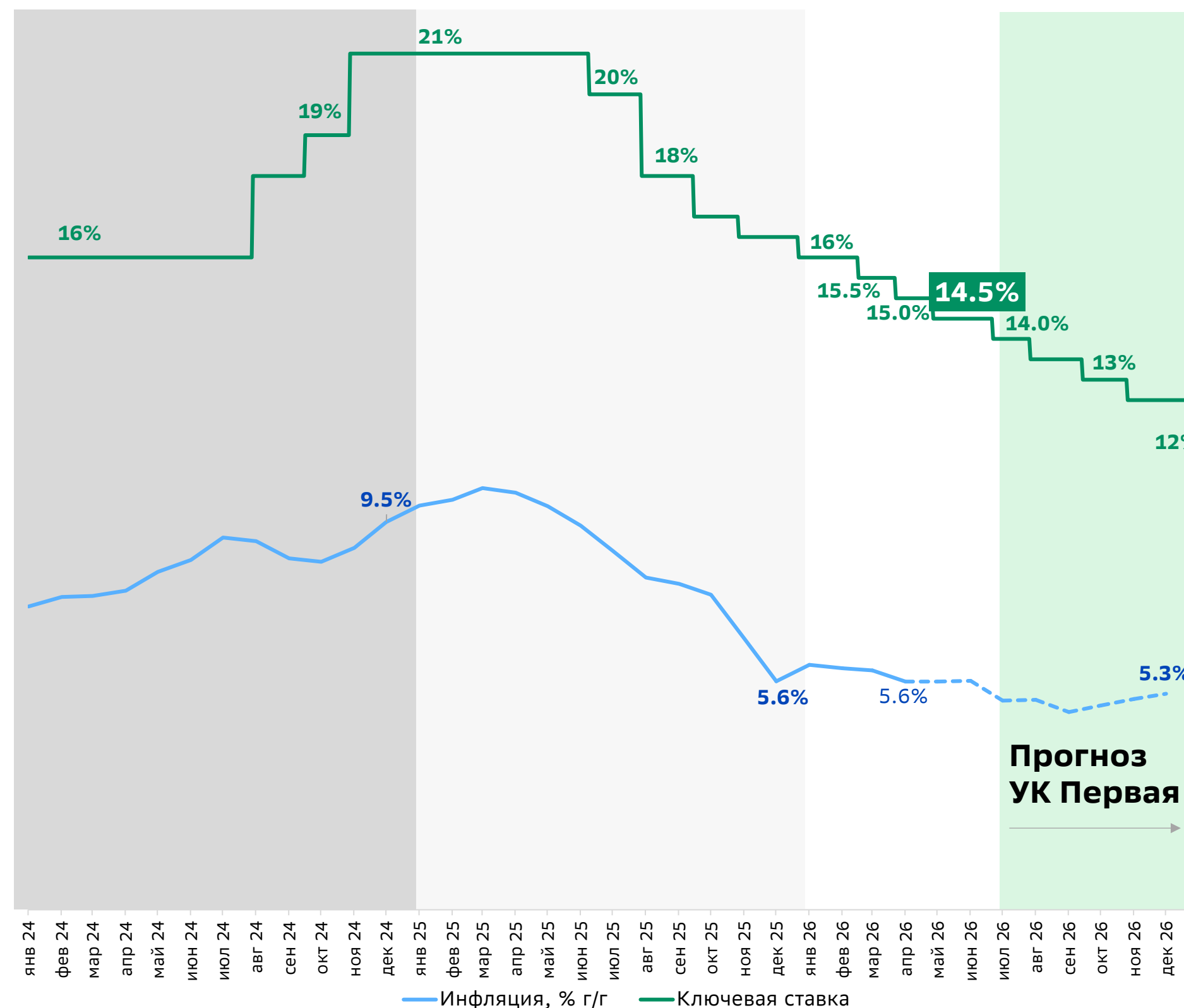
На заседании **24 апреля 2026 г.** Банк России снизил ключевую ставку с 15,0% до **14,5%** и сохранил **мягкий сигнал**. При принятии решения регулятор учел рост неопределенности внешних и внутренних условий.

В базовом сценарии ожидается, что Банк России продолжит снижать ключевую ставку и к концу 2026 года она **может достигнуть 12%**.

▶ **Геополитика, курс рубля, экономическая активность и бюджетная политика могут как ускорить, так и затормозить цикл смягчения.**

Денежно-кредитная политика при этом будет оставаться жесткой.

Ключевая ставка и годовая инфляция (% г/г)



Основные макропоказатели - 2026

Показатель	2024	2025	2026 (базовый)	2026 (консенсус)*	2026 (оптимистичный)	2026 (рисковый)
Рынок нефти						
Цена нефти Brent / для налогов, долл./баррель	81 / 68	69 / 52	79 / 62	- / 65	95 / 74	74 / 50
Валютный рынок						
Курс доллара (в среднем за год), руб.	92.4	83.4	81.0	81.2	73.4	90.4
Курс доллара (на конец года, в среднем за декабрь), руб.	101.7	78.4	85.0	-	75.0	104.0
Курс юаня (в среднем за год), руб.	12.7	11.5	11.7	-	10.5	12.9
Курс юаня (на конец года, в среднем за дек.), руб.	13.4	11.1	12.3	-	11.7	14.9
Бюджет						
Дефицит консолидированного бюджета (% ВВП)	2	3.3	3.6	2.5	3.3	6.1
Инфляция						
Изменение индекса потребительских цен, дек. (% г/г)	9.5	5.6	5.3	5.5	3.9	10.0
Денежно-кредитная политика						
Ключевая ставка (на конец года, % годовых)	21.0	16.0	12.0	-	10.5	16.0
Ключевая ставка (в среднем за год, % годовых)	17.5	19.2	14.1	14.1	13.6	16.0
ВВП						
Темп роста реального ВВП, % г/г	4.3	1.0	1.0	1.0	2.1	-2.0
Номинальный ВВП, трлн руб.	201	214	229	-	228	227

Источники: данные Росстата, Банка России, Минфина, прогнозы УК «Первая»

* Макроопрос Банка России, апрель 2026 г.