



**ИНП**  
РАН

# Квартальный прогноз ВВП

## Выпуск №70

Опубликован: 02.06.2026    Разработан: 22.05.2026

### Краткое содержание

Прогноз индикаторов экономики РФ	2
Анализ текущей ситуации	3
Ключевые гипотезы прогноза	9
Анализ результатов прогноза	12
Результаты расчетов по основным блокам	15
Методика	41
Авторы	42

**Прогноз индикаторов экономики РФ:  
инерционный сценарий на 2026–2029 гг.**

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>ВВП и его составляющие, в ценах 2021 г., %</b>							
ВВП	4.1	4.9	1.0	0.7	1.1	1.6	2.1
Потребление домашних хозяйств	8.6	6.7	3.6	1.8	2.2	2.6	3.6
Государственное потребление	4.0	2.2	1.1	1.0	0.4	0.0	-0.2
Накопление основного капитала	11.0	8.6	-0.4	-1.2	1.0	1.2	1.7
Экспорт	-11.5	2.6	-0.9	1.4	1.7	2.1	0.6
Импорт	12.5	2.7	-0.4	3.3	4.5	3.5	2.5
<b>Макропоказатели в текущих ценах, трлн. руб.</b>							
ВВП	174.3	202.3	214.3	229.3	242.0	261.8	284.3
Валовая прибыль и валовые смешанные доходы	85.4	98.0	93.4	97.4	102.0	109.8	118.7
Оплата труда (включая скрытую)	73.5	89.5	102.7	111.7	119.3	129.4	141.1
Чистые налоги на производство и импорт	15.3	14.8	18.2	20.2	20.8	22.6	24.6
Фонд национального благосостояния	12.0	11.9	13.4	13.4	13.7	14.2	14.8
Курс рубля к доллару по ППС	27.2	29.1	29.7	30.5	31.6	32.9	34.1
ВВП по ППС (трлн. долл.)	6.476	6.921	7.219	7.523	7.671	7.945	8.341
ВВП по ППС на душу населения (тыс. долл.)	44.3	47.4	49.5	51.8	53.0	55.1	58.0
ВВП по ППС на душу населения к уровню США, %	53.8	55.2	55.0	54.9	54.1	54.5	55.3
<b>Дефляторы, % за год</b>							
Дефлятор ВВП	6.7	10.7	4.9	6.2	4.4	6.5	6.4
Дефлятор потребления	8.0	8.1	6.0	7.7	5.0	6.0	6.0
Дефлятор накопления основного капитала	9.9	8.5	9.4	2.6	4.9	6.3	6.4
Дефлятор государственного потребления	13.8	14.2	9.2	8.1	7.1	7.5	7.4
ИПЦ среднегодовой	5.9	8.5	8.7	5.3	4.6	5.8	5.8
ИПЦ г/г на конец года	7.4	9.5	5.6	5.1	6.0	5.6	5.8
<b>Параметры консолидированного бюджета, без учета внебюджетных фондов, трлн. руб.</b>							
Доходы бюджета	51.4	61.3	63.1	69.8	72.4	78.3	84.7
Расходы бюджета	54.9	65.1	70.3	73.1	75.5	81.1	87.4
Профицит (+) / Дефицит (-) бюджета	-3.4	-3.8	-7.2	-3.3	-3.0	-2.8	-2.7
<b>Доходы и сбережения населения, трлн. руб.</b>							
Доходы населения	94.1	112.2	131.7	142.3	151.0	162.7	177.1
Оплата труда	54.8	67.4	77.7	84.2	90.0	97.5	106.3
Сбережения	7.6	16.1	16.2	18.4	18.4	16.5	16.9
<b>Платежный баланс, млрд. \$</b>							
Экспорт товаров	424.7	433.6	422.1	470.2	458.9	478.3	493.1
Импорт товаров	303.1	301.5	305.0	319.1	338.8	352.4	365.1
Чистый экспорт товаров	121.7	132.1	117.1	151.1	120.1	125.9	128.0
Счет текущих операций	49.4	62.5	43.1	71.1	36.3	33.8	36.5
<b>Денежная сфера, прирост за год %</b>							
Денежная масса M2	19.4	19.2	10.5	9.9	9.4	9.6	8.9
Кредиты населению	23.1	9.8	2.8	5.3	9.7	10.4	10.2
Кредиты и пр. требования к нефинансовым организациям	21.6	20.1	11.3	11.1	7.8	10.3	10.0
<b>Трудовые ресурсы</b>							
Производительность труда, динамика в %	101.7	104.1	100.7	100.8	101.1	101.4	101.9
Численность занятого населения, млн. чел.	73.6	74.2	74.4	74.3	74.3	74.4	74.5
Численность безработного населения, млн. чел.	2.4	1.9	1.7	1.9	1.8	1.9	1.8
Уровень безработицы, %	3.2	2.5	2.2	2.5	2.4	2.4	2.4

# Анализ текущей ситуации

## **Аналитическое резюме: изменение внешних условий спасает бюджет от секвестра и российскую экономику от рецессии**

Развитие экономики России в 1 квартале 2026 г. сопровождалось признаками «охлаждения» и фрагментации экономической динамики. Первая оценка Росстатом динамики ВВП в 1 квартале показала снижение этого показателя на 0.2%. При этом, если в первых двух месяцах года фиксировалась серьезная негативная динамика, то в марте отмечалась стабилизация экономической ситуации с определенными позитивными сигналами со стороны потребительского рынка и экспорта.

Сейчас важно понять, в каком состоянии находится российская экономика и какой набор действий в наибольшей степени ему отвечает.

В начале 2026 г. существенно повысилась волатильность экономических показателей. Экономический спад в январе-феврале сменился восстановлением экономической активности в марте. Такая волатильность объясняется несколькими причинами: действием календарного фактора; опережающей реакцией населения и бизнеса на изменение НДС; неравномерностью бюджетных расходов; влиянием внешнеэкономических факторов; постепенным снижением склонности населения к сбережениям. Действия данных факторов накладываются на уже устойчивые тенденции снижения выпуска в фондосоздающем секторе (строительство, промышленность строительных материалов, черная металлургия, ряд машиностроительных производств), негативное влияние длительного периода жесткой денежно-кредитной политики на финансовое состояние в реальном секторе.

Рост экспортных цен на сырьевые товары и рост спроса на российское сырье в результате перекрытия Ормузского пролива, по всей видимости, предотвратили реализацию неблагоприятного сценария для российской экономики, который заключался в неминуемом и достаточно сильном снижении бюджетных расходов уже в 2026 г.

из-за падения нефтегазовых доходов бюджета при «управляемой» девальвации рубля в целях дополнительного увеличения нефтегазовых доходов.

Сокращение бюджетных расходов в условиях околонулевых темпов роста экономики в совокупности с обесценением рубля однозначно привело бы к сокращению ВВП в 2026 г. Рост экспортной выручки и стабилизация нефтегазовых доходов позволяют выйти на запланированные показатели дефицита в текущем году без сокращения расходов и отложить решение проблемы балансировки бюджета на 2027 г.

Из-за сокращения мирового предложения нефти, вызванного перекрытием Ормузского пролива, средняя экспортная цена на нефть марки Юралс в марте достигла \$77/барр. Использование данной цены для целей налогообложения в нефтегазовом секторе в апреле 2026 г. привело к повышению нефтегазовых доходов бюджета до 856 млрд. руб., что в 2.1 раза превышает среднемесячные нефтегазовые доходы бюджета в январе-феврале, которые формировались исходя из цены Юралс \$40/барр. В апреле-мае цена Юралс была близка к \$100/барр. При сохранении экспортной цены на нефть на данном уровне и сохранении физических объемов экспорта углеводородов, нефтегазовые доходы бюджета в 2026 г. могут превысить запланированные 8.9 трлн. руб.

Восстановление нефтегазовых доходов бюджета и рост поступлений от НДС дают возможность перейти к структурному балансу федерального бюджета по итогам текущего года, что, в свою очередь, будет способствовать снижению инфляционного давления со стороны бюджетного импульса и созданию дополнительных возможностей для снижения ключевой ставки.

Влияние от улучшения внешних условий на российскую экономику будет связано в большей степени с увеличением экспортной выручки, доходов бюджета и прибыли экспортеров, чем с расширением физического объема экспорта. Поступление экспортной выручки в экономику должно способствовать поддержанию государственных расходов и инвестиционной активности экспортно-сырьевого сектора. Это даст дополнительный импульс для восстановления

экономической активности наряду с устойчивым положительным вкладом потребительского спроса в экономический рост. Однако переоценивать масштабы этого влияния не следует. В совокупности можно ожидать ускорения темпов роста ВВП не более чем на 0.5 п.п.

Продолжающаяся балансировка на рынке труда поддерживает рост заработных плат и потребительскую активность<sup>1</sup>. Рост реальной заработной платы составил за январь-февраль 2026 г. 108.9%, а потребительский спрос на товары и услуги<sup>2</sup> в реальном выражении за I кв. 2026 г. (с учетом пересмотра Росстатом данных о розничной торговле) увеличился на 3.9%. То есть динамика потребительского спроса остается на уровне прошлого года<sup>3</sup>. С учетом ожидаемого снижения ключевой ставки и сокращения нормы сбережения можно ожидать сохранения устойчивого роста потребительского спроса.

Вместе с тем высокая динамика потребления населения (по непродовольственным товарам рост в I кв. 2026 г. составил +5.2% г/г) сочетается с заметно более низкими темпами роста выпуска и промышленного производства потребительских товаров. В I кв. 2026 г. индекс выпуска базовых отраслей экономики сократился на 0.7%, а производство потребительских непродовольственных товаров кроме нефтепродуктов сократилось на 3.8%. Аналогичная ситуация складывается с динамикой инвестиционного спроса на машины и оборудование и внутренним производством.

Опережающий рост спроса по сравнению с выпуском возможен в условиях, когда импорт вытесняет продукцию внутреннего производства. Необходимым условием для этого является изменение ценовых пропорций между импортной и отечественной продукцией. Динамика реального эффективного валютного курса говорит о том, что такое изменение относительных цен происходит и является до-

---

<sup>1</sup> На наш взгляд, в условиях изменения форм занятости традиционные оценки безработицы не вполне отражают реальную ситуацию на рынке труда, занижая реальные параметры незанятых граждан. Что же касается роста заработных плат, то их динамика в значительной степени связана с процессом постепенного выхода всех видов деятельности на новые уровни оплаты труда. Этот процесс должен закончиться в 2026–2027 гг., когда темпы роста оплаты труда существенно снизятся.

<sup>2</sup> Сумма розничной торговли, платных услуг населению и оборота общественного питания.

<sup>3</sup> +4.1% в 2025 г. по отношению к предыдущему году.

статочным существенным для ухудшения ценовой конкурентоспособности внутренних производителей. За 2025 г. индекс реального эффективного курса рубля укрепился на 17% относительно 2024 г. За I кв. 2026 г. укрепление реального валютного курса составило 16% г/г.

Ухудшение ценовой конкурентоспособности внутренних производителей все отчетливее проявляется в статистике внешней торговли. По данным платежного баланса импорт в долл. США за I кв. 2026 г. увеличился на 9.9% г/г. Если учесть, что курс рубля к доллару США укрепился за этот период на 16% (для покупки того же объема импорта требуется меньше валюты или меньше рублей в случае торговли за рубли), тогда рост импорта в реальном выражении в I кв. 2026 г. можно оценить в 25% (с учетом инфляции в странах торговых партнерах), что заметно опережает внутренний спрос и еще больше опережает динамику внутреннего производства.

Укрепление рубля сыграло значительную роль в замедлении инфляции в 2025 г. и продолжает оказывать сдерживающее влияние на цены в 2026 г. Однако, если в 2025 г. импорт в целом слабо реагировал на укрепление рубля, ситуация 2026 г., по нашим оценкам, отличается заметным ускорением импорта. Таким образом, восстанавливается взаимосвязь между изменениями валютного курса и динамикой импорта, которая начиная с 2022 г. была неустойчивой с появлением значительных лагов.

С учетом сохраняющейся зависимости российской экономики от импортного оборудования укрепление рубля может оказать благоприятное влияние на рост инвестиций и повышение производительности труда, что является ключевой задачей для экономической политики, так как позволяет снять проблему дефицита кадров. Если в 2024–2025 г. дефицит на рынке труда под влиянием жесткой денежно-кредитной политики трансформировался в значительной степени в повышение долговой нагрузки на бизнес и ухудшение качества кредитного портфеля банковской системы, то по мере снижения процентных ставок в условиях укрепления рубля дефицит инвестиционных ресурсов и работников трансформируется в опережающий рост импорта.

Данные за март 2026 г. свидетельствуют о том, что среднемесячный объем экспортной выручки выходит на уровень 2022 г. В этой связи актуальными для экономической политики становятся две задачи: использование дополнительной валютной выручки и своевременное реагирование на рост импорта на отдельных внутренних рынках, где российские производители за последние годы смогли укрепить свои позиции.

Приоритеты долгосрочного развития диктуют необходимость продолжения политики импортозамещения в приоритетных наукоемких отраслях, что является залогом повышения конкурентоспособности и устойчивости российской экономики. В этой связи с точки зрения поддержки роста экономики использование дополнительных (как и уже накопленных) объемов валютной выручки может быть связано с импортом не производимого в России оборудования и расширением поддержки несырьевого экспорта.

Однако с учетом традиционно более высокого приоритета макрофинансовой стабильности, особенно в условиях геополитической нестабильности, наиболее вероятной реакцией экономических властей станет наращивание ФНБ и пересмотр цены отсека в рамках бюджетного правила к более низкому уровню начиная с 2027 г. в ожидании снижения мировых цен на сырьевые товары в случае урегулирования конфликта между США и Ираном. Об этом свидетельствуют сценарные условия, представленные Минэкономразвития в мае 2026 г.

В этой связи стоит ожидать ограниченного влияния роста экспортной выручки на экономическую динамику и медленного восстановления инвестиционной активности в условиях сохранения жесткой денежно-кредитной политики и сокращения бюджетного дефицита.

Представленный ниже инерционный вариант прогноза исходит из снятия блокировки Ормузского пролива во 2 половине 2026 г. и, соответственно, снижения экспортных цен и стагнации валютной выручки от экспорта в 2027–2029 гг. Предполагается постепенная нормализация денежно-кредитной политики при том, что инфляция будет оставаться устойчиво выше цели ЦБ под влиянием плавного

обесценения рубля и опережающего роста потребительского спроса.

Во многом благодаря улучшению внешнеэкономической конъюнктуры в 2026 г. вероятность экономического спада существенно снижается. Однако влияние данного фактора в инерционном сценарии является временным и будет исчерпано уже в текущем году. По нашим оценкам, рост ВВП в 2026 г. составит 0.7%, к 2029 г. экономический рост восстановится до уровня чуть выше 2% в год.

Основным фактором экономического роста будет оставаться потребительский спрос, основанный на росте заработных плат и снижении нормы сбережения. Однако по мере балансировки рынка труда в 2026–2027 гг. следует ожидать существенного замедления темпов роста оплаты труда. Рост инвестиций в 2027–2029 гг. будет весьма умеренным и не превысит 2% в год, что будет связано с затратами бизнеса на сокращение накопленной долговой нагрузки и стагнацией прибыли в реальном выражении при снижении мировых цен на сырье после 2026 г. Сокращение дефицита бюджета в ближайшие годы приведет к нейтральному вкладу государственных расходов в экономический рост. В этих условиях задача экономической политики будет состоять в сохранении дополнительных стимулов для поддержания потребительского спроса и инвестиций.

## Ключевые гипотезы прогноза

Война на Ближнем Востоке вызвала рост нефтяных цен и ухудшила перспективы мирового экономического роста. Если конфликт будет оставаться ограниченным, МВФ прогнозирует умеренное замедление темпов мировой экономики: 3.1% в 2026 г. и 3.2% в 2027–2029 гг. (–0.3 п.п. в 2026 и 2027 гг. по сравнению с предыдущим прогнозом). Рост за 2026–2027 гг. понижен на 0.5 п.п. для стран-импортеров энергии с низким уровнем дохода и на 0.2 п.п. для стран-импортеров с развитой экономикой. Согласно базовому прогнозу рост в странах с развитой экономикой составит 1.8% в 2026 г. и 1.7% в 2027 г. благодаря улучшению условий торговли и высоким темпам роста в США. В странах с формирующимся рынком и в развивающихся экономиках темпы роста составят 3.9% в 2026 г. (–0.3 п.п.) и 4.2% в 2027 г. Темпы роста ВВП Китая в 2026 г. понижены лишь на 0.1 п.п. до 4.4%, что отражает низкие тарифные ставки США на китайские товары и меры стимулирования. В 2027 г. в Китае ожидается замедление роста до 4.0% из-за структурных проблем. Прирост ВВП Индии в 2026 г. и 2027 г. составит по 6.5%.

Среднегодовое значение Brent в 2026 г. составит 81 долл./барр. (69 долл./барр. в 2025 г.) согласно базовому варианту прогноза Минэкономразвития. По мере урегулирования конфликта нефтяные цены будут снижаться и в 2027–2029 гг. составят 61–65 долл./барр. Цена российской нефти Urals, по нашим оценкам, будет на уровне 67 долл./барр. в среднем в 2026 г. и исходя из динамики цены на нефть в новом прогнозе она снизится до 57 долл./барр. в следующие три года. Цена на природный газ в 2026 г. вырастет в условиях ближневосточного конфликта (среднеконтрактная 268 долл./тыс. куб. м), в перспективе ожидается снижение на фоне роста мирового производства СПГ (в 2027–2029 гг. на уровне 230 долл./тыс. куб. м).

Добыча нефти в России в 2026 г. сохранится на уровне прошлого года — 511 млн. т. Роста объемов добычи нефти не произойдет, несмотря на высокие цены на нефть, в силу инфраструктурных ограничений по хранению, переработке нефти и экспорту. В 2027 г.

объем добычи незначительно вырастет до 516 млн. т в среднем за год (+1.0%), в 2028–2029 гг. — до 525 млн. т (+1.7%), но останется ниже уровня 2022 г. Экспорт нефти из России в 2026 г., согласно базовому сценарию, вырастет на 2.8% относительно прошлого года — до 237 млн. т, однако затем сократится до 227 млн. т в 2027 г. В 2028–2029 гг. объемы экспорта выйдут на уровень 236 млн. т нефти в год. Экспорт нефтепродуктов в 2026 г. немного снизится по сравнению с прошлым годом — до 123 млн. т. В последующем ожидается наращивание поставок нефтепродуктов из России: до 134 млн. т в год в 2027–2028 гг., 130 млн. т в 2029 г.

По добыче природного газа ожидается одинаковый рост в обоих сценариях (и в базовом, и в консервативном): к 2029 г. объемы добычи газа увеличатся до 750 млрд. куб. м с 688 млрд. куб. м в 2026 г. (+9.0%, но не превысит уровень 2021 г.). При этом экспорт трубопроводного газа вырастет всего на 12 млрд. куб. м до 127.5 млрд. куб. м к 2029 г., а поставки СПГ увеличатся на 65% с 89 млн. куб. м в 2026 г. до 147 млн. куб. м в 2029 г. (или более чем в два раза с 2025 г.).

Обменный курс рубля в 2026 г., по нашим оценкам, составит 80 руб. за доллар США и 93.6 руб. за евро. В перспективе ожидается умеренное ослабление реального курса рубля к доллару США от 2.4% в 2027 г. до 1.6% в 2029 г. (в 2025 и 2026 гг. наблюдалось укрепление рубля в реальном выражении), что соответствует ослаблению номинального курса рубля до 93 руб./долл. в среднем за 2029 г. Курс доллара США к евро в новых сценарных условиях был понижен до 1.17–1.18 в 2026–2029 гг.

Индексация оптовых цен на газ для всех категорий потребителей осталась прежней с добавлением 2029 г.: 9.6% — в 2026 г., 9.1% — в 2027 г., 7.0% — в 2028 г. и 2029 г. Темп роста конечной цены электрической энергии для населения составит 11.3% в 2026 г., в 2027 г. — 8.6%, в 2028 г. — 9.1%, в 2029 г. — 5.0%. Индексация тарифов на грузовые железнодорожные перевозки составит с 1 января 2027 г. — 8.3%, с 1 января 2028 г. — 6.0%, с 1 января 2029 г. — 4.9%.

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Переменные внешних условий и сопряженных с ними</b>							
Цена нефти Urals, \$/бар. (в среднем за год)	63	68	56	67	57	57	57
Цена на газ, \$/1000 куб. м (в среднем за год)	346	266	241	269	232	226	228
Цена на СПГ, \$/куб. м (в среднем за год)	300	300	301	317	274	267	269
Экспорт нефти, млн. т	235	245	231	237	227	236	236
Экспорт газа, млрд. куб. м	101	119	116	116	126	125	128
Экспорт СПГ, млн. куб. м	75	77	68	89	104	129	147
Экспорт нефтепродуктов, млн. т	131	122	126	123	134	134	130
Добыча нефти, млн. т	531	516	511	511	516	525	525
Добыча газа, млрд. куб. м	638	685	663	688	711	732	750
Темп прироста ВВП в Еврозоне, %	0.4	0.9	1.4	1.1	1.2	1.4	1.2
Темп прироста экономики США, %	2.9	2.8	2.1	2.3	2.1	2.1	1.9
Дефлятор ВВП США, %	3.7	2.5	2.8	2.9	2.2	1.6	1.8
Цена на пшеницу US HRW, \$/т	340	269	243	253	260	260	260
<b>Курсовые переменные</b>							
Курс рубля к доллару	85.1	92.5	83.6	80.0	83.9	88.3	93.0
Курс евро к доллару	1.08	1.08	1.13	1.17	1.17	1.17	1.18
Курс рубля к евро	92.1	100.2	94.3	93.6	98.2	103.3	109.7
<b>Динамика цен (тарифов) естественных монополий (% за год)</b>							
Электроэнергия - индексация тарифов для населения (%)	0.0	8.9	12.6	11.3 <sup>4</sup>	8.6	9.1	5.0
Газ - индексация оптовых цен для всех категорий потребителей, исключая население (%)	10.0	11.2	10.3	9.6 <sup>5</sup>	9.1	7.0	7.0
Железнодорожные перевозки грузов - индексация тарифов <sup>6</sup> (%)	16.2	13.8	10.0	0.0	8.3	6.0	4.9
<b>Денежная сфера</b>							
Ключевая ставка, % среднегодовая	9.9	17.5	19.2	14.4	11.0	10.0	8.5
<b>Параметры консолидированного бюджета</b>							
Расходы на экономику к общей величине расходов, %	25	24	24	22	23	23	23
Чистая эмиссия внутренних госбумаг, трлн. руб.	1.7	2.4	5.4	4.2	4.0	4.7	4.9
Размер пенсии, средний за период, руб./ч	19490	20964	23425	25299	26817	27890	29005
<b>Демографические показатели (млн. человек)</b>							
Численность населения в трудоспособном возрасте, млн. чел.	83.9	84.7	85.2	86.0	86.5	87.4	87.5

<sup>4</sup> с 1 октября, в остальные годы — с 1 июля

<sup>5</sup> с 1 октября, в остальные годы — с 1 июля

<sup>6</sup> с 1 января в прогнозном периоде

## Анализ результатов прогноза

Данный прогноз развития российской экономики в 2026–2029 гг. основывается на сценарных условиях социально-экономического развития России, представленных Минэкономразвития в мае 2025 г. Данные сценарные условия отражают события, происходящие в мировой и российской экономике в 1 полугодии 2026 г. В то же время, как это как правило и бывает, в начале нового бюджетного цикла они носят предварительный и достаточно консервативный характер, особенно в части мировых цен на энергоносители в 2026 г. С учетом этого фактора нужно анализировать результаты текущей версии прогноза по модели QUMMIR.

Прогноз динамики ВВП в 2026 г. составил 0.7%. Таким образом, тенденция по замедлению темпов роста российской экономики в этом году будет продолжена. Однако даже для того, чтобы достичь таких темпов роста после околонулевой динамики ВВП в 1 полугодии 2026 г., потребуется серьезное оживление экономики в 3 и особенно 4 кварталах. Фактором оживления в этот период может стать потребительский спрос на фоне постепенного снижения ключевой ставки и снижения нормы сбережения у домашних хозяйств. Кроме того, можно рассчитывать на определенную нормализацию запасов продукции, которые под воздействием длительного периода «охлаждения» экономики у производителей и в торговле находятся на низком уровне. Свой вклад, хотя и ограниченный, в рост экономической активности внесет ситуация на Ближнем Востоке. В дальнейшем импульс, сформировавшийся во 2 полугодии, позволит поддерживать позитивную экономическую динамику, несмотря на возможную нормализацию параметров внешнеэкономической конъюнктуры и бюджетную консолидацию в 2027–2029 гг. Совокупный рост ВВП в 2026–2028 гг. составит 5.6%, а среднегодовые темпы роста ВВП — 1.4%. Такую динамику можно рассматривать как инерционную и консервирующую структурные проблемы в комплексе межотраслевых взаимодействий и бюджетной системе.

Потребление домашних хозяйств будет опережать динамику ВВП во всем прогнозном периоде. Позитивная динамика спроса населения

станет возможной в результате сохранения показателей роста реальной заработной платы и сокращения нормы сбережения на фоне снижения ставок по депозитам. Экономика переходит в стадию роста, при которой динамика реальных располагаемых денежных доходов будет расти медленнее или на уровне реальной заработной платы. Этому будет способствовать снижение доходов населения от депозитов. За 2026–2029 гг. совокупный рост потребления домашних хозяйств составит 10.7% при среднегодовых темпах роста данного показателя в 2.6%.

Наиболее существенный негативный вклад в формирование ВВП в 2025 г. внесло сокращение запасов (–1.2 п.п.). На этом фоне в 2026–2029 гг. ожидается их постепенное восстановление, что будет обеспечивать до 0.1 п.п. дополнительного годового вклада в рост ВВП в 2027–2029 гг.

Ситуация на Ближнем Востоке смягчила текущие проблемы бюджетной системы. Тем не менее ограничения на рост расходов остаются достаточно жесткими. В этих условиях стоит исходить из весьма высокой вероятности бюджетной консолидации в 2027–2029 гг. Совокупный рост государственного потребления в период 2026–2029 гг. составит 1.2%, а среднегодовые темпы роста в этот период — 0.3%. Нужно также отметить, что бюджетная консолидация будет сдерживать рост и других элементов конечного спроса: потребления домашних хозяйств и валового накопления основного капитала.

Складывающаяся динамика российской экономики не предполагает быстрого восстановления уровня инвестиционной активности. Если у частного бизнеса этому будет способствовать низкая конъюнктура спроса, то у государства в течение ближайших лет будут сохраняться ограничения бюджетного характера. Таким образом, инвестиции становятся одним из ключевых факторов, которые будут сдерживать экономический рост в 2026–2029 гг. В 2026 г. предполагается снижение данного показателя на 1.2%. В целом валовое накопление основного капитала увеличивается за период 2026–2029 гг. на 2.7% при среднегодовых темпах роста на 0.7%. Такая

динамика предполагает достаточно скромный рост предложения и ограничивает возможности ускорения роста ВВП.

В 2026–2029 гг. рост экспорта составит 6% при среднегодовых темпах роста в 1.5%. Импорт в прогнозном периоде растет более динамично — на 15.5% при среднегодовых темпах роста в 3.4%. В целом на прогнозном периоде сохраняется тенденция отрицательного вклада чистого экспорта в динамику ВВП.

Инерционный сценарий предполагает достаточно медленный выход из стадии «охлаждения» экономики — только в 2029 г. темпы роста российской экономики превысят 2%. Ключевые риски развития экономики связаны с внешнеэкономической конъюнктурой и негативными последствиями бюджетной консолидации.

#### **Разложение прироста ВВП в 2024–2028 гг. в зависимости от вклада элементов конечного спроса, п.п.**

а	2025	2026	2027	2028	2029
Валовой внутренний продукт, прирост в %	1.0	0.7	1.1	1.6	2.1
в том числе, %:					
Потребление домашних хозяйств	1.9	1.0	1.2	1.5	2.0
Государственное потребление	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0
Накопление основного капитала	-0.1	-0.3	0.2	0.3	0.4
Прирост запасов	-1.2	0.1	0.1	0.1	0.0
Чистый экспорт	-0.1	-0.3	-0.5	-0.3	-0.4

# Результаты расчетов по основным блокам модели QUMMIR

## Налоги и бюджет

### Текущая ситуация

Начало 2026 г. сложилось достаточно напряженно с точки зрения формирования доходов бюджета, что ярче всего проявилось на федеральном уровне (см. таблицу). Так, по итогам января-февраля снижение доходов ФБ достигало  $-11\%$  год к году, в марте —  $-4.4\%$ . Только в апреле динамика доходов перешла в положительную область и составила  $+5.6\%$ . Такая нестабильность определялась в первую очередь существенным спадом поступления нефтегазовых доходов (на  $47\%$  в первые два месяца текущего года, на  $43\%$  в марте, на  $21\%$  в апреле). Рост мировых цен на нефть и частичное снятие санкций на экспорт российских энергоресурсов в марте-апреле позволили добиться роста доходов бюджета по НДС и экспортным пошлинам в апреле (на  $19\%$  и в 3.2 раза год к году соответственно), однако НДС, поступивший в марте и апреле, еще начислялся по низким ценам, что и привело к тому, что общая величина нефтегазовых доходов все еще остается ниже уровня прошлого года.

Относительно ненефтегазовых доходов можно говорить о более благоприятной ситуации, однако и здесь отмечается существенная нестабильность. Во-первых, поступления в ФБ по налогу на прибыль существенно сократились в апреле (на  $32\%$  год к году) на фоне снижения сальдированного финансового результата в экономике (на  $33\%$  в январе-феврале). Во-вторых, укрепление рубля существенно замедляло темпы роста поступлений по налогам на импорт

(НДС, акцизы, пошлины). Наконец, повышение ставки НДС позволило получить положительный прирост поступлений по этому налогу, но низкая динамика налогооблагаемой базы (ВВП в реальном выражении снизился на 0.2% в 1 квартале) не позволила полностью нивелировать отрицательное влияние снижения нефтегазовых доходов на общую величину доходной базы ФБ даже при росте уровня налоговой нагрузки.

Ситуация для региональных бюджетов была более стабильной: рост доходов по итогам января–апреля составил +4.3% год к году, а отрицательная динамика фиксировалась только в марте. Такая устойчивость была обеспечена за счет поступлений НДФЛ (которые составляют треть собственных доходов регионов), тогда как доходы от налога на прибыль, напротив, снижались вплоть до марта включительно.

#### **Доходы КБ<sup>7</sup>, ФБ и бюджетов субъектов федерации (БСФ) по основным налогам (в % к соответствующему периоду прошлого года)**

Доходы	Темпы роста						
	Январь-апрель КБ	1 квартал	Март ФБ	Апрель	1 квартал	Март БСФ	Апрель
	2026/2025						
Налог на прибыль	100.0	129.5	139.1	68.4	88.3	94.2	133.0
НДФЛ	115.2	138.4	103.8	124.3	114.6	91.7	115.0
НДС (внутренний)	131.9	118.9	109.0	213.4	-	-	-
НДС на импорт	95.5	89.7	112.7	113.9	-	-	-
Акцизы <sup>8</sup>	н.д.	105.1	93.6	98.1	н.д.	н.д.	н.д.
НДПИ	н.д.	46.3	57.0	119.2	н.д.	н.д.	н.д.
Ввозные пошлины <sup>9</sup>	87.2	87.2	106.9	105.3	-	-	-
Вывозные пошлины	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	-	-	-
Всего доходы	99.0	91.8	95.6	105.6	100.5	94.6	112.3
Из них нефтегазовые <sup>10</sup>	61.7	54.6	57.1	78.8	-	-	-

<sup>7</sup> Консолидированный бюджет РФ без учета внебюджетных фондов

<sup>8</sup> Без учета акцизов на переработку нефтяного сырья

<sup>9</sup> Включая доходы, полученные в рамках Таможенного союза России, Казахстана, Армении, Кыргызской Республики и Белоруссии

<sup>10</sup> Включая акцизы на переработку нефтяного сырья и НДС

Неустойчивость доходной базы бюджета в целом существенно не повлияла на финансирование его расходной части. Так, расходы ФБ за первые четыре месяца выросли на 16% год к году (с ускорением до +45% в марте), расходы региональных бюджетов — на 4.9%.

Подробные данные по расходам ФБ оперативно публикуются только в разрезе исполнения национальных проектов. Согласно этим данным процент исполнения на 1 мая составил 29.5%, что несколько хуже прошлогоднего уровня (33.5%), на фоне околонулевой динамики финансирования (–1% год к году). По отдельным нацпроектам темпы роста расходов существенно различались, но в целом можно отметить, что положительная динамика фиксировалась только по 8 нацпроектам, доля которых в общем объеме расходов на нацпроекты составляет только 7%. Исходя из этого, можно сделать вывод о том, что основной прирост федеральных расходов пришелся на те направления, которые не включены или включены только частично в нацпроекты (нацоборона, социальная политика, межбюджетные трансферты, процентные расходы).

В структуре расходов региональных бюджетов по итогам первых четырех месяцев года в наибольшей степени увеличились процентные расходы (в 2.4 раза год к году) в связи с ростом долга (в том числе перед банками в 6 раз в 2025 г. на фоне существенного дефицита). Среди непроцентных расходов заметный рост показали только расходы на нацбезопасность и ЖКХ (+36% и +17% соответственно), тогда как расходы на нацэкономику, здравоохранение и СМИ, напротив, снизились.

Более высокие темпы прироста расходов на федеральном уровне привели к формированию дефицита ФБ в размере 5.9 трлн. руб. по состоянию на 1 мая. Его финансирование осуществлялось за счет внутренних источников: госзаимствований (873 млрд. руб. в 1 квартале), изменения остатков на счетах (1963 млрд. руб., в том числе за счет ликвидной части ФНБ — 459 млрд. руб.) и прочих источников (1569 млрд. руб.). Региональные бюджеты, в свою очередь, были исполнены с профицитом, величина которого резко увеличилась в апреле (до 469 млрд. руб. после 140 млрд. руб. в 1 квартале) за

счет повышения динамики доходной части при сохранении умеренных темпов прироста расходов.

## Прогноз

По нашим оценкам, выравнивание ситуации с бюджетными доходами в марте–апреле позволяет избежать необходимости пересмотра запланированного уровня расходов бюджета в текущем году. Так, при стабилизации мировых цен на нефть не ниже 65 долл./барр. в среднем за 2026 г. и курса рубля на уровне 80 руб./долл. динамика ненефтегазовых доходов консолидированного бюджета (+19% по налогу на прибыль, +15% по НДС, +19% по НДС) будет достаточной, чтобы полностью нивелировать снижение нефтегазовых доходов (на 19% или 1.6 трлн. руб. относительно 2025 г.) и получить прирост общей величины доходов не ниже 10% год к году.

В 2027–2029 гг. динамика бюджетных доходов замедлится до 4–8% в год при условии консервации текущей конфигурации налоговой системы. При этом фактор обеспечения положительных темпов развития экономики становится едва ли не важнее стабильности внешнеэкономических условий, так как на фоне снижения доли нефтегазовых доходов именно расширение налогооблагаемой базы по ненефтегазовым поступлениям становится единственной опорой стабильности бюджетной системы.

Прогнозируемая динамика расходов консолидированного бюджета определяется инерционностью сценария: в условиях умеренно положительного роста доходов и при возвращении размера дефицита к уровню 2022–2023 гг. (3–3.3 трлн. руб.) в 2026–2027 гг. с последующим выходом на дефицит в размере 1% к ВВП в 2028–2029 гг., динамика расходов не сможет превысить +3–7.5% в год, что означает стагнацию в реальном выражении к уровню 2025 г. Такая конфигурация бюджетной политики станет своего рода компромиссом между необходимостью повышения стабильности бюджета (через снижение бюджетного дефицита) и обеспечением приемлемого (или хотя бы неотрицательного) уровня участия государственного сектора в формировании экономической динамики. Так, в предложенном сценарии обеспечивается неотрицательная динамика реального

размера пенсий и зарплат бюджетников, а также небольшой (+1.4–2.5% в год), но стабильный прирост госинвестиций. Одновременно темпы реального прироста госпотребления будут замедляться (с +1% в 2026 г. до –0.2% в 2029 г.), но оставаться в околонулевой зоне. При этом реализация такого сценария будет возможна только при существенном изменении структуры расходов, прежде всего снижении доли трансфертов во внебюджетные фонды (при одновременном росте их собственных доходов минимум на 8–10% в год на фоне сохранения положительного реального прироста заработной платы в целом по экономике как минимум до конца прогнозного периода).

### Прогноз показателей исполнения консолидированного бюджета

	2026	2027	2028	2029
Доходы консолидированного бюджета, трлн. руб.	69.7	72.4	78.3	84.7
доля нефтегазовых доходов, %	19.3	16.5	16.2	15.8
доля ненефтегазовых доходов, %	80.7	83.5	83.8	84.2
Доходы консолидированного бюджета, в % к ВВП	30.4	29.9	29.9	29.8
Нефтегазовый трансферт в % ВВП <sup>11</sup>	4.2	3.4	3.2	3.2
Расходы консолидированного бюджета, трлн. руб.	73.1	75.5	81.1	87.4
Расходы консолидированного бюджета, в % к ВВП	31.9	31.2	31.0	30.7
Дефицит (-) / профицит (+) КБ, в % к ВВП	-1.4	-1.3	-1.1	-0.9
Чистая эмиссия ценных бумаг, в % к ВВП	1.8	1.7	1.8	1.7
Чистое внешнее заимствование, в % к ВВП	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Объем (на конец года) накопленных средств ФНБ (без учета курсовой разницы и доходов от размещения средств фондов), трлн. руб.	13.4	13.7	14.2	14.8

<sup>11</sup> Здесь величина нефтегазового трансферта включает как текущие нефтегазовые доходы, направляемые в ФБ, так и средства суверенных фондов, накопленные ранее, перечисляемые для покрытия дефицита бюджета.

# ИНВЕСТИЦИИ

## Текущая ситуация

В апреле Росстат существенно пересмотрел оценку индекса физического объема валового накопления основного капитала (ИФО ВНОК) за 2025 г. По итогам переоценки ИФО ВНОК в 2025 г. снизился до  $-0.4\%$  по сравнению с 2024 г. (против прироста в  $1.7\%$  согласно предыдущей годовой оценке); сокращение этого показателя фиксируется впервые с 2020 г. Норма накопления (соотношение ВНОК и ВВП в текущих ценах) составила  $23.1\%$  (против  $23.5\%$  до переоценки), что выше значения 2024 г. на  $0.7$  п.п. В результате переоценки физический объем ВНОК превысил уровень 2013 г. на  $26.8\%$ , а уровень 2019 г. — на  $34.4\%$ .

Физический объем инвестиций в основной капитал демонстрирует еще более негативную, чем ВНОК, динамику — по итогам 2025 г. показатель снизился на  $2.3\%$  к предыдущему году.

Статистика ВНОК и инвестиций в основной капитал за первые месяцы 2026 г. еще не опубликована, однако инвестиционную активность в экономике можно приблизительно оценить через косвенные оперативные показатели: а) импорт инвестиционной продукции; б) производство инвестиционной продукции машиностроения; в) индикаторы строительного сектора.

Импорт товаров по категории «Машины, оборудование, транспортные средства и другие товары» в стоимостном выражении (в долларах), по данным таможенной статистики, в январе–марте 2026 г. вырос на  $12.2\%$  относительно января–марта 2025 г.

Ориентированные прежде всего на инвестиционный спрос промышленные виды деятельности в январе–апреле 2026 г. показали разнонаправленную динамику по сравнению с январем–апрелем 2025 г.:

- «Производство прочих транспортных средств и оборудования» — прирост объема производства на  $33.4\%$ ;
- «Производство готовых металлических изделий, кроме машин и оборудования» — прирост на  $5.7\%$ ;

- «Производство компьютеров, электронных и оптических изделий» — прирост на 2.7%;
- «Производство машин и оборудования, не включенных в другие группировки» — снижение на 0.2%;
- «Ремонт и монтаж машин и оборудования» — снижение на 4.3%;
- «Производство электрического оборудования» — снижение на 4.7%;
- «Производство прочей неметаллической минеральной продукции» — снижение на 8.9%.

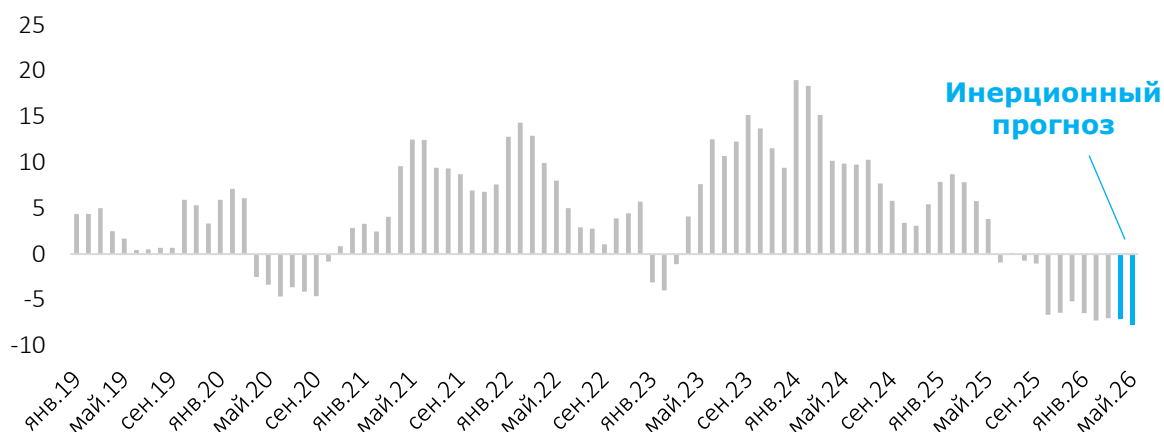
Объем строительных работ в физическом выражении в 1 кв. 2026 г. сократился на 10% по сравнению с 1 кв. 2025 г. Однако если в январе и феврале сокращение было более выраженным (16% и 14% соответственно), то в марте показатель сократился на 1.9% к аналогичному периоду предыдущего года.

Площадь введенного в 1 кв. 2026 г. жилья составила 23 млн. кв. м, что на 28.2% меньше, чем в 1 кв. 2025 г. Снижение данного показателя наблюдается все месяцы этого года: на 26.7%, 35.4%, 22.6% в январе, феврале и марте соответственно.

На рис. 1 показан разрабатываемый ИНП РАН прокси-индекс физического объема инвестиций в основной капитал. При его расчете используются такие показатели инвестиционной активности, как объем строительных работ, ориентированные на инвестиционный спрос промышленные виды деятельности, финансовый результат прибыльных организаций с поправкой на ИПЦ. В агрегированном виде эти показатели моделируют отчетную динамику инвестиций в основной капитал и могут быть использованы для текущих оценок и краткосрочного прогноза.

Прокси-индекс демонстрирует продолжение замедления инвестиционной активности с начала 2026 г. Построенный на его основе инерционный прогноз предполагает, что ожидаемые темпы прироста инвестиций в основной капитал в апреле–мае останутся в отрицательной области.

**Рис. 1. Прокси-индекс физического объема инвестиций в основной капитал, % к соответствующему месяцу предыдущего года**



Источники: расчеты ИНП РАН по данным Росстата и Банка России

## Прогноз

Согласно построенному прогнозу в 2026–2029 гг. норма накопления будет равна 21.8–21.9%. Это на 1.2–1.3 п.п. ниже, чем в 2025 г., однако не выходит за границы средних значений предшествующих лет.

В 2026 г. прогнозируется сокращение физического объема ВНОК на 1.2%. Однако далее, в 2027–2029 гг. темпы прироста этого показателя составят 1.0–1.7%.

По итогам 2029 г. физический объем ВНОК превысит уровень 2013 г. на 30%, а уровень 2019 г. — на 38%.

# Внешняя торговля

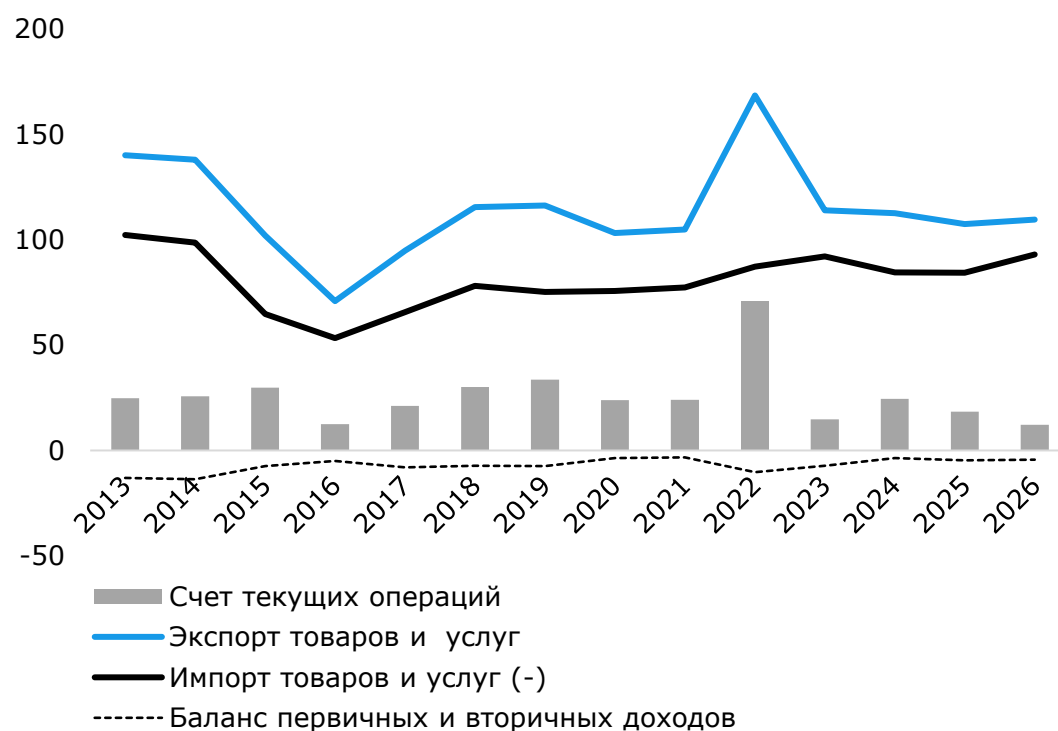
## Текущая ситуация

В январе-марте 2026 г. экспорт товаров и услуг в долларовом выражении увеличился на 2% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. При этом в течение 2025 г. экспорт преимущественно сокращался, рост был отмечен только в 3 кв.: 1.9% к 3 кв. 2024 г.

Долларовый импорт товаров и услуг за январь-март 2026 г. показал прирост 10.3% к аналогичному периоду предыдущего года. Прирост импорта наблюдается со 2 кв. 2025 г., однако ранее он находился на уровне ниже 10%.

Сальдо счета текущих операций (СТО) в 1 кв. 2026 г. составило \$12.2 млрд. против \$18.4 млрд. в 1 кв. 2025 г. Данная величина волатильна, однако текущее значение СТО соответствует значениям, неоднократно наблюдавшимся в предшествующие периоды (рис. 2).

**Рис. 2. Счет текущих операций и его крупнейшие компоненты в январе-марте 2013–2026 гг., \$ млрд.**



Источник: ЦБ РФ

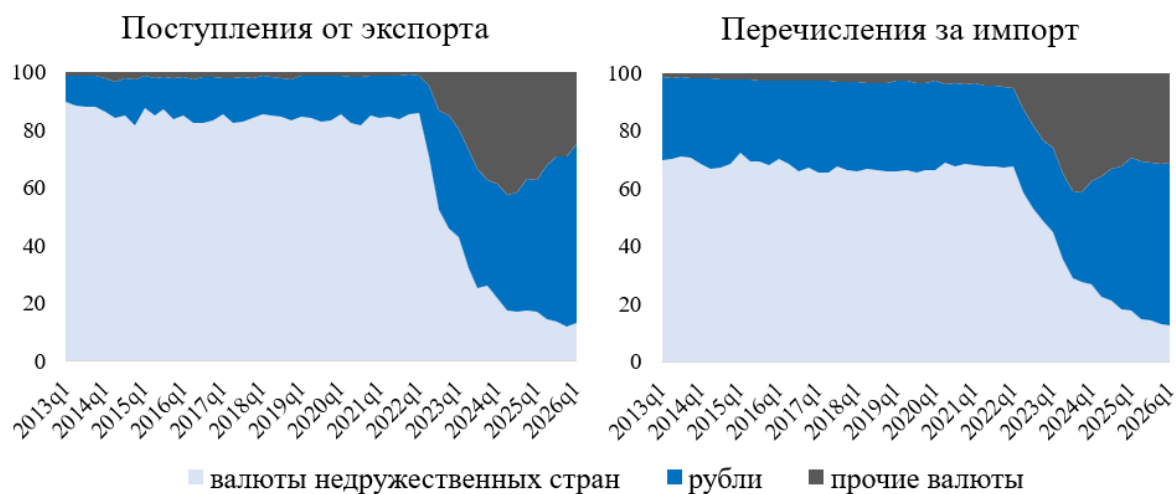
В валютной структуре поступлений от экспорта в 1 кв. 2026 г. продолжилось перераспределение в пользу рублей за счет снижения доли поступлений в прочих валютах (рис. 3):

- рубли — 61.9% (4 кв. 2025 г. — 58.7%);
- валюты недружественных стран — 13.4% (4 кв. 2025 г. — 12.1%);
- прочие валюты — 24.7% (4 кв. 2025 г. — 29.2%).

Валютная структура перечислений за импорт в 1 кв. 2026 г практически не изменилась по сравнению с предыдущим кварталом:

- рубли — 56.4% (4 кв. 2025 г. — 55.3%);
- валюты недружественных стран — 12.5% (4 кв. 2025 г. — 13.2%);
- прочие валюты — 31.1% (4 кв. 2025 г. — 31.5%).

**Рис. 3. Валютная структура поступлений от экспорта и перечислений за импорт в январе–марте 2013–2026 гг., %**



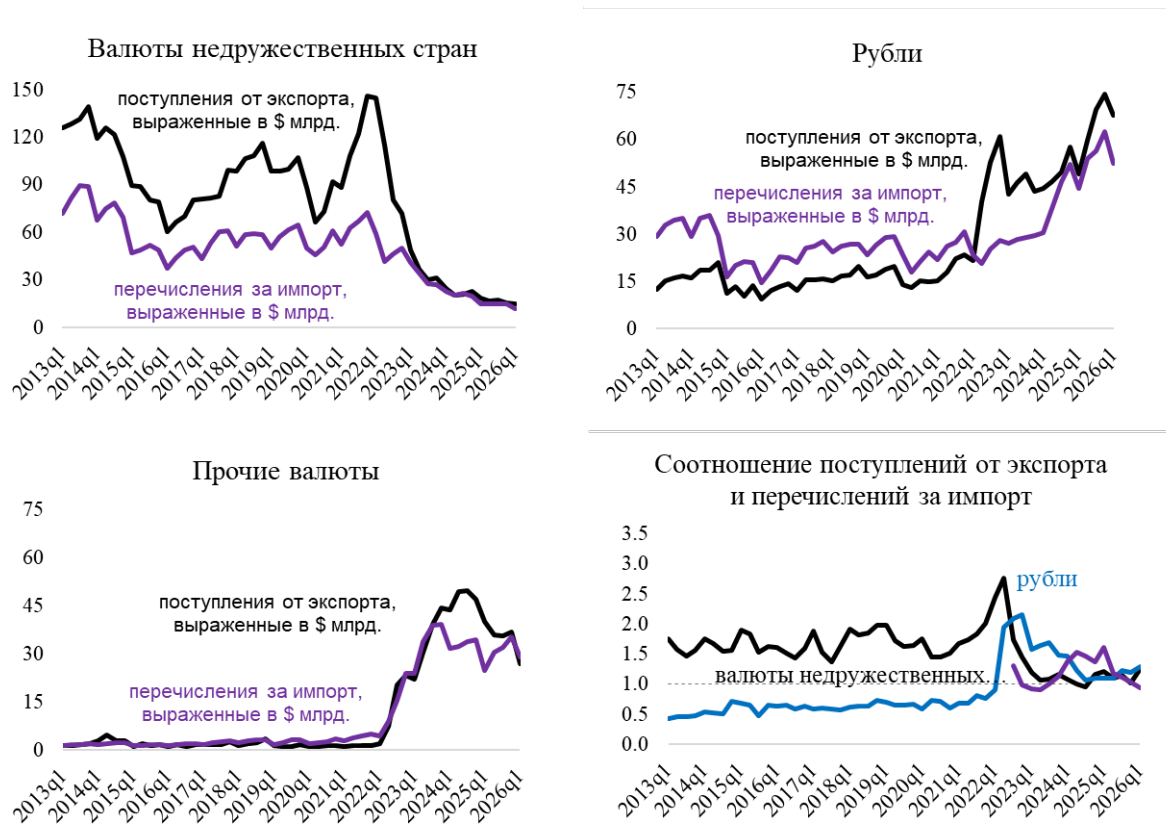
Примечание. Для периода 2013–2018 гг. к валютам недружественных стран отнесены доллар США и евро (аналогично — для рис. 4), поскольку ЦБ РФ публикует статистику по валютам всех недружественных стран начиная с 1 кв. 2019 г.

Источник: ЦБ РФ

На рис. 4 показаны поступления от экспорта и перечисления за импорт начиная с 1 кв. 2013 г. отдельно для валют недружественных стран, рублей и прочих валют, а также соотношения этих потоков. В январе–марте 2026 г.:

- соотношение поступлений от экспорта и перечислений за импорт в валютах недружественных стран составило 1.27 раза против 1.02 раза в 4 кв. 2025 г.;
- соотношение поступлений от экспорта и перечислений за импорт в рублях составило 1.29 раза против 1.19 раза в 4 кв. 2025 г. После рекордного соотношения между внешнеторговыми потоками в 2022–2023 гг. (когда оно достигало 2.16 раза) показатель снижался вплоть до 3 кв. 2024 г., однако затем вновь начал расти;
- изменилось и соотношение между экспортом и импортом в прочих валютах: показатель снижался в течение всего прошлого года и составил 0.94 раза в 1 кв. 2026 г. против 1.04 раза в 4 кв. 2025 г. Перечисления за импорт впервые со 2 кв. 2023 г. превысили поступления от экспорта.

**Рис. 4. Поступления от экспорта, перечисления за импорт и их соотношение для разных категорий валют в январе–марте 2013–2026 гг.**



Примечание. На правом нижнем графике соотношение для «прочих валют» показано только начиная с 3 кв. 2022 г., поскольку до этого периода экспортные и импортные стоимостные потоки в «прочих валютах» были несопоставимы с потоками других категорий валют.

Источник: расчеты ИНП РАН по данным ЦБ РФ

## Прогноз

Построенный ИНП РАН прогноз предполагает, что в 2026 г. доля экспорта в ВВП окажется близка к историческому минимуму и составит 18.4% ВВП. В 2027–2029 гг. показатель будет изменяться в границах 17.9–18.1% ВВП (см. рис. 5).

Доля импорта в 2026 г. окажется даже ниже рекордно низкого уровня 2022 г. — 14.9% ВВП. В 2027–2029 гг. показатель будет постепенно возрастать и к 2029 составит 16.3% ВВП

Россия останется нетто-экспортером, причем в 2026 г. чистый экспорт (3.5% ВВП) превысит прошлогоднее значение, минимальное за

почти 30 лет. Однако в последующие годы разность между экспортом и импортом будет снижаться, составив 1.8% ВВП в 2029 г.

Физический объем экспорта в 2026–2028 гг. будет возрастать на 1.4–2.1% ежегодно, однако к 2029 г. темпы прироста сократятся до 0.6%. По итогам 2029 гг. ИФО экспорта окажется на 2.2% ниже уровня 2013 г. и на 17.6% ниже уровня 2021 г.

Темпы прироста физического объема импорта в 2026–2028 гг. составят 3.3–4.5%, но в 2029 г. прирост сократится до 2.5%. В результате в 2029 г. ИФО импорта превысит уровень 2013 г. на 2.9%, а уровень 2021 г. — на 18%.

**Рис. 5. Экспорт, импорт и чистый экспорт в 1995–2029 гг., % ВВП**



Источник: отчетный период — Росстат, прогнозный период — расчеты ИНП РАН

# Денежно–кредитная сфера

## Текущая ситуация

В январе-апреле текущего года прирост рублевых депозитов населения сократился вдвое — до +1.4 трлн. руб. против +3–2.9 трлн. руб. в аналогичном периоде 2024 и 2025 гг. В терминах нормы сбережений в 1 квартале 2026 г. данный прирост составил лишь +1.3% доходов (+8.1% и +4.8% доходов в 1 квартале 2024–2025 гг. соответственно), продолжая прошлогоднюю тенденцию сокращения (+7% доходов в 2025 г. против +12% доходов в 2024 г.).

Депозиты домашних хозяйств в иностранной валюте в долл. эквиваленте сократились до \$40.3 млрд. на начало мая (–\$3.8 млрд. с начала года, +\$6.2 млрд. за прошлый год), в банках-нерезидентах до \$74.4 млрд. на начало апреля (–\$2.1 млрд. в 1 квартале, –\$2 млрд. за прошлый год), объем наличной иностранной валюты у населения — до \$92 млрд. на начало апреля (–\$1.6 млрд. в 1 квартале, +\$1.5 млрд. за прошлый год).

В 1 квартале среди других сбережений домашних хозяйств стоит отметить рост операций с паями и акциями инвестиционных фондов-резидентов<sup>12</sup> (+0.47 трлн. руб. против +0.21 трлн. руб. в 1 квартале 2025 г., +1.38 трлн. руб. в целом за 2025 г.), пенсионными резервами и пенсионными накоплениями (+0.65 трлн. руб. против +0.01 трлн. руб. в 1 квартале 2025 г., +0.32 трлн. руб. в 2025 г.), долговыми ценными бумагами резидентов в рублях (+0.4 трлн. руб. против +0.25 трлн. руб. в 1 квартале 2025 г., +1.15 трлн. руб. в 2025 г.), рублевой наличностью (+0.14 трлн. руб. против снижения на –0.82 трлн. руб. в 1 квартале 2025 г., +0.83 трлн. руб. в 2025 г.).

Депозиты нефинансовых организаций в рублях к началу мая ускорили динамику до +10.3% г/г (+5.7% за прошлый год) и на начало апреля составили 9.7% годового оборота организаций (9.5–9.2% на начало апреля в 2024–2025 гг.) на фоне замедления динамики

---

<sup>12</sup> Расчет за 1 квартал текущего года на основе ежемесячных данных БР по сбережениям сектора «Домашние хозяйства»

оборота до +1.3% г/г за 1 квартал (+3.4% за прошлый год). Депозиты в иностранной валюте составили \$125.1 млрд. в долл. эквиваленте на начало мая (-\$1 млрд. с начала года, +\$31.4 млрд. за прошлый год).

В итоге денежная масса в национальном определении M2 на начало мая возросла на +12.3% г/г (+14% г/г годом ранее) в условиях увеличения структурной доли наличности в обращении до 14.4% (14.1% годом ранее).

Объем предоставленных ипотечных жилищных кредитов в январе-апреле увеличился в полтора раза (+55.8% г/г) в условиях низкой базы прошлого года, средневзвешенная ставка по ипотеке в рублях при этом возросла с 7.64% в январе до 10.27% в апреле в условиях опережающего роста рыночной составляющей, уровень которой достиг 35% в общем объеме выдачи в сравнении с порядка 18% в 2025 году. Уровень просроченной задолженности по ипотеке продолжил рост с 1% на начало года до 1.06% на начало мая.

Объем выданных прочих — не относящихся к жилищным — кредитов населению в январе-апреле возрос на +20.3% г/г, а просроченная задолженность в данной категории сократилась с 9.6% в начале февраля-марта до 9.4% на начало мая (8.6% годом ранее).

Задолженность по потребительским кредитам продолжила слабое снижение в январе-апреле (на -0.7%, -9.8% за прошлый год), по автокредитам — небольшой прирост (на +2.6%, +16.9% в 2025 г.), при этом средневзвешенная ставка по всем срокам по всем видам кредитов физлицам в рублях возросла в феврале-марте до 19.5–19.8% (в 4 квартале прошлого года находилась в диапазоне 14.7–16.9%, в январе с.г. 16.5%), в том числе по автокредитам ставка в 1 квартале достигла 18.4–17.5% (15.1–16.1% в 4 квартале прошлого года).

Международные резервы РФ на начало мая составили \$758.7 млрд., увеличившись с начала года на +\$3.8 млрд., в том числе стоимостной объем монетарного золота возрос на +\$11 млрд., объем валютных резервов сократился на -\$7.2 млрд. При этом в январе-апреле физический объем монетарного золота сократился с 74.8 до 73.9

млн. чистых тройских унций, а резервные активы за 1 квартал уменьшились на  $-\$6.7$  млрд. в рамках проведения операций Минфина на внутреннем валютном рынке.

Согласно оценке БР сальдо торгового баланса в 1 квартале снизилось до  $\$25.3$  млрд. ( $\$30.7$  млрд. в 1 квартале 2025 г.) в условиях опережающего роста импорта товаров ( $\$73$  млрд. против  $\$66.4$  млрд.) в сравнении с экспортом ( $\$98.3$  млрд. против  $\$97.1$  млрд.), дефицит баланса услуг возрос до  $-\$8.7$  млрд. ( $-\$7.6$  млрд. в 1 квартале 2025 г.) также на фоне ускоренного роста импорта услуг в сравнении с экспортом, дефицит баланса первичных и вторичных доходов составил  $-\$4.4$  млрд. ( $-\$4.7$  млрд. в 1 квартале 2025 г.), увеличение внешних активов ( $+15.6$  млрд.) сопровождалось слабым приростом внешних обязательств ( $+\$1.1$  млрд.).

Требования БР к кредитным организациям по операциям репо находились в диапазоне 2.8–5.1 трлн. руб. в январе–мае текущего года. В феврале–марте проводились операции «валютный своп» БР по продаже юаней за рубли, на пике достигнув 5 млрд. юаней. Требования Банка России к кредитным организациям по специальным механизмам поддержки сократились с 301 млрд. руб. на начало 2025 г. до 240 млрд. руб. на начало мая текущего года, в том числе по поддержке малого и среднего бизнеса с 184 до 128 млрд. руб., инвестиционных проектов — с 41 до 38 млрд. руб. при сохранении поддержки несырьевого экспорта на уровне 75 млрд. руб.

В 1 квартале 2026 г. объем кредитов, предоставленных юридическим лицам-резидентам и индивидуальным предпринимателям, по виду деятельности «финансовая и страховая» сократился на  $-10.6\%$  г/г ( $-21\%$  в 2025 г.), в совокупности по прочим видам деятельности возрос на  $+15.8\%$  г/г ( $+2\%$  в 2025 г.). Уровень просроченной задолженности увеличился с  $3.4\%$  на начало года до  $3.6\%$  на начало апреля. За 1 квартал кредитная задолженность<sup>13</sup> слабо сократилась (на  $-0.8\%$ ,  $+12\%$  за прошлый год), при этом рост отмечен в секторах: деятельность в области архитектуры и инженерно-технического проектирования; технических испытаний, исследований и анализа ( $+6.4\%$ ), торговля оптовая, кроме оптовой

---

<sup>13</sup> С исключением влияния валютной переоценки

торговли автотранспортными средствами и мотоциклами (+8%), деятельность головных офисов; консультирование по вопросам управления (+16.5%), производство прочей неметаллической минеральной продукции (+26.5%), работы строительные специализированные (+17.8%), деятельность административно-хозяйственная, вспомогательная деятельность по обеспечению функционирования организации, деятельность по предоставлению прочих вспомогательных услуг для бизнеса (+26%), производство резиновых и пластмассовых изделий (+11%), деятельность воздушного и космического транспорта (+14.8%), добыча прочих полезных ископаемых (+9.6%). Среди секторов с высоким уровнем просроченной задолженности на начало апреля: деятельность вспомогательная в сфере финансовых услуг и страхования (40.1%), торговля оптовая и розничная автотранспортными средствами и мотоциклами и их ремонт (10.6%), производство компьютеров, электронных и оптических изделий (8.8%), работы строительные специализированные (13.9%), строительство инженерных сооружений (8.9%), обработка древесины и производство изделий из дерева и пробки, кроме мебели, производство изделий из соломки и материалов для плетения (27.7%).

## Прогноз

В прогнозном сценарии среднегодовой уровень ключевой ставки составляет 14.4% в текущем году и в дальнейшем снижается до 11% в 2027 г., 10% в 2028 г. и 8.5% в 2029 г. Среднегодовая инфляция при этом снижается с 5.3% в 2026 г. до 4.6% в 2027 г., и возрастает до 5.8% в 2028–2029 гг. Реальная ключевая ставка снижается во всем прогнозном периоде — с 9.1% в текущем году до 6.4% в 2027 г., 4.2% в 2028 г. и 2.7% в 2029 г. Темп прироста денежной массы в национальном определении, согласно прогнозу, в текущем году замедляется до +9.9%, в 2027 г. до +9.4%, в 2028–2029 гг. составляет +9.6% и +8.9% соответственно. Динамика требований кредитных организаций к населению составляет +5.3% в текущем году, в дальнейшем ускоряется до +9.7%–10.4% в 2027–2028 гг. и +9.2% в 2029 г. Динамика требований банков к нефинансовым организациям в текущем году сохраняется на +11.1%, в следующем году замедляется до +7.8%, в 2028–2029 гг. ускоряется до +10.3–10%.

## Кредиты юридическим лицам-резидентам и индивидуальным предпринимателям по классам ОКВЭД2, 01.04.26

	Структурная доля в кредитном портфеле, %	Прирост задолженности <sup>14</sup> , г/г, %	Уровень просроченной задолженности, %	Доля кредитов в иностранной валюте, %	Задолженность по отношению к годовому обороту организаций, %
Обрабатывающие производства	26.8	16.9	2.0	13.3	24.0
в том числе:					
Производство пищевых продуктов, напитков	2.6	13.6	2.3	5.4	14.6
Производство кокса и нефтепродуктов	5.6	20.1	1.5	16.7	28.9
Производство химических веществ и химических продуктов	5.9	23.2	0.4	12.6	63.7
Производство металлургическое	3.9	1.6	0.9	34.1	28.6
Производство готовых металлических изделий, кроме машин и оборудования	1.2	40.8	2.1	0.1	12.4
Производство прочих транспортных средств и оборудования	2.6	8.7	0.5	6.3	44.3
Производство автотранспортных средств, прицепов и полуприцепов	0.7	22.5	1.4	0.3	17.7
Производство компьютеров, электронных и оптических изделий	1.0	59.4	8.8	1.1	21.2
Производство бумаги и бумажных изделий	0.6	12.6	2.6	25.9	30.4
Производство прочей неметаллической минеральной продукции	0.6	34.3	8.1	5.1	14.1
Производство машин и оборудования, не включенных в другие группировки	0.6	20.8	3.5	2.3	14.2
Деятельность финансовая и страховая	14.2	-7.1	7.2	9.3	н/д
Торговля оптовая, розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов	10.1	15.6	6.6	5.1	6.0
Операции с недвижимым имуществом	5.6	8.2	7.8	1.8	81.3
Добыча полезных ископаемых	6.3	14.8	1.2	30.4	18.0
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	4.3	7.0	2.5	7.2	54.7
Строительство	5.9	12.5	5.7	1.0	29.6
Транспортировка и хранение	5.5	10.9	2.0	1.3	17.9
Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха	2.2	16.3	0.9	0.8	10.9
Деятельность профессиональная, научная и техническая	14.0	24.7	0.8	7.6	93.2
Деятельность в области информации и связи	2.3	-6.7	1.0	0.7	13.8

<sup>14</sup> С исключением влияния валютной переоценки

## Доходы, потребление и цены

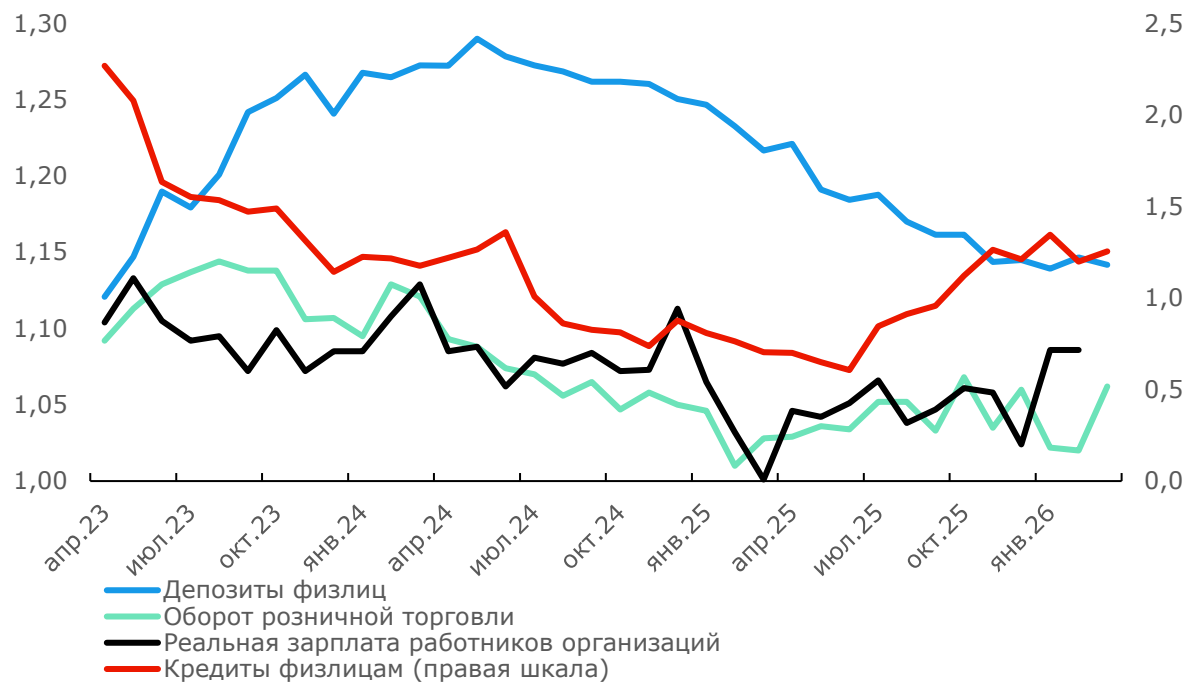
Динамика роста реальных располагаемых доходов населения замедляется с 3 кв. 2025 г. и составляет в 1 кв. 2026 г. 1.5% в годовом выражении (в 4 кв. 2025 г. — 5.8%). Темпы прироста реального фонда оплаты труда снизились с 7.2% в 4 кв. 2025 г. до 6.3% в 1 кв. 2026 г. Темпы прироста реальной оплаты труда работников организаций, напротив, увеличились с 4.3% в 4 кв. прошлого года до 8.9% за январь–февраль т.г. Такая разнонаправленная динамика может свидетельствовать о продолжении тенденции снижения доли скрытой оплаты труда в суммарном фонде. Согласно нашим оценкам, доля фонда оплаты труда работников организаций возросла с 74% в 2023 г. до 77% в 2025 г.

Несмотря на замедление динамики роста реальных располагаемых доходов в марте 2026 г., произошло значительное ускорение темпов прироста оборота розничной торговли (6.2% в марте против 2% в феврале 2026 г.). Причем основной вклад в это увеличение внесло ускорение оборота непродовольственной розницы (9.1% в марте против 3.4% в феврале 2026 г.).

Важно отметить, что в марте произошло очередное снижение ключевой ставки (до 15%), что нашло отражение в увеличении потребления товаров длительного пользования, в частности, за счет перераспределения средств населения с высоким отложенным спросом (депозиты физических лиц составили в марте 2026 г. значительные 72.9 трлн. руб.). Высокая динамика выданных физическим лицам кредитов (25.4%) также это подтверждает.

Согласно текущему варианту прогноза темпы прироста потребления домашних хозяйств в 2026 г. снизятся до 0.7%.

**Рис. 6. Оборот розничной торговли, реальная заработная плата работников организаций, депозиты и кредиты физических лиц, рост год к году**



# Рынок труда

## Текущая ситуация

По итогам I кв. 2026 г. численность занятого населения составила 74.6 млн. чел., что на 0.9 млн. чел. (или на 1.2%) выше значения аналогичного периода годом ранее. Численность безработного населения снизилась на 0.1 млн. чел. в I кв. 2026 г. к соответствующему периоду предыдущего года и составила 1.7 млн. чел. (или 2.2% от численности рабочей силы). Несмотря на некоторое замедление динамики роста экономики (индекс промышленного производства по итогам в I кв. 2026 г. составил 100.3% к соответствующей периоду предыдущего года, а индекс роста обрабатывающей промышленности — 99.3% (тогда как годом ранее это было 103.9% роста)), на рынке труда продолжает сохраняться напряженность.

В условиях снижения (на 0.05 млн. чел. в 2025 г.) численности населения в трудоспособном возрасте<sup>15</sup> происходят структурные сдвиги в предложении труда, свидетельствующие о том, что численность занятых увеличивается, в том числе за счет лиц в трудоспособном возрасте, не входящих в состав рабочей силы. Суммарное количество таких категорий, как потенциальная рабочая сила, лица, желающие найти работу, но не ищущие ее, занятые в домашнем хозяйстве и другие, сократилось в 2025 г. на 0.4 млн. чел.

Реальная заработная плата работников организаций за январь-февраль 2026 г. выросла на 8.9% к соответствующему периоду предыдущего года. Такая динамика, с одной стороны, инициирована возникшим дефицитом на рынке труда, с другой стороны — сама по себе может предопределять увеличение численности занятых в сферах деятельности с наиболее высоким ростом заработной платы. В частности, к таким сферам можно отнести сельское хозяйство, где оплата труда работников организаций в реальном выражении выросла на 9.5% в 2025 г., а численность занятых — на 0.3 млн. чел.;

---

<sup>15</sup> К численности населения в трудоспособном возрасте относятся мужчины в возрасте 16–62 лет, женщины — в возрасте 16–57 лет (данные Обследования рабочей силы (ОРС), Росстат). Данные ОРС Росстата могут незначительно отличаться от текущей демографической статистики и демографического прогноза Росстата, поскольку ОРС — выборочное обследование.

транспортировка и хранение (рост заработной платы +6.2%, численности занятых — +0.12 млн. чел.). По итогам 2025 г. существенное увеличение численности занятых было отмечено также в научной и административной деятельности (суммарно +0.15 млн. чел.), где рост заработной платы составил +4.3% и +7.5% соответственно, и в других видах экономической деятельности (+0.14 млн. чел.).

Вопреки существенному росту реальной заработной платы в торговле и гостиницах и ресторанах (на 6.8% и 11.1% соответственно в 2025 г.), суммарная численность занятых здесь сократилась на 0.25 млн. чел. Аналогичная ситуация наблюдалась в строительстве (рост заработной платы +8%, снижение численности занятых — на 0.11 млн. чел.). Значительный рост заработной платы в сфере ЖКХ (на 7.5%) и в деятельности по операциям с недвижимым имуществом (на 9.3%) не привел к серьезному росту занятых. Такие тенденции, в частности, могут свидетельствовать о некотором улучшении пропорций в отраслевом распределении занятых: традиционно в секторах оптовой и розничной торговли, строительстве, сфере ЖКХ наблюдается более низкий уровень производительности труда (в 2024 г. это 62%, 76% и 55% от средней по экономике соответственно).

В структуре занятых по месту основной работы за рассматриваемый период вслед за ростом оплаты труда произошло значительное увеличение занятости на предприятиях и в организациях (на 0.3 млн. чел. за 2025 г.). Почти на такую же величину снизилась занятость по найму у физических лиц и индивидуальных предпринимателей. Кроме того, на 0.25 млн. чел. возросло участие в трудовой деятельности других категорий неформально занятых (в сфере ПБОЮЛ, в собственном домашнем хозяйстве по производству продукции для продажи или обмена).

## Прогноз

Согласно расчету в 2026 г. будет наблюдаться некоторая коррекция показателей рынка труда в условиях замедления роста экономики: уровень безработицы по итогам года возрастет до 2.5% от числа рабочей силы, численность занятого населения снизится на 0.1 млн.

чел. Однако к концу прогнозного периода прогнозируется сохранение напряженности, возрастающей при ускорении экономической динамики: численность занятого населения в 2029 г. составит 74.5 млн. чел., а безработица — 2.4% от числа рабочей силы. Максимальный рост производительности труда будет равняться 101.9% и также придется на 2029 г.

**Основные показатели блока труда и занятости, в среднем за год, млн. чел.<sup>16</sup>**

	2025	2026	2027	2028	2029
Общая численность населения	146.0	145.5	145.0	144.5	144.0
Численность населения в трудоспособном возрасте	85.2	86.0	86.5	87.4	87.5
Численность рабочей силы,	76.1	76.3	76.2	76.3	76.3
в том числе:					
Занятое население	74.4	74.3	74.3	74.4	74.5
Безработное население	1.7	1.9	1.8	1.9	1.8
(уровень безработицы), %	2.2	2.5	2.4	2.4	2.4
Производительность труда, динамика в %	100.7	100.8	101.1	101.4	101.9
Справочно:					
Численность населения в трудоспособном возрасте, не входящего в состав рабочей силы	14.8	16.9	17.1	17.6	17.3
Численность населения старше трудоспособного возраста	34.6	33.8	33.5	32.7	33.0

<sup>16</sup> Общая численность населения, численность населения в трудоспособном возрасте и старше трудоспособного возраста — на основе скорректированного ИНП РАН среднего варианта демографического прогноза Росстата от 29.12.2023.

# Счет производства ВВП

## Текущая ситуация

По итогам 2025 г. наибольший рост ВДС был отмечен в деятельности гостиниц и ресторанов — +8.8% к предыдущему году, в государственном управлении (+5.5%), в обрабатывающих производствах — +3.9% и финансовой и страховой деятельности (+3.9%). Наибольшее снижение наблюдалось в водоснабжении, водоотведении (–3.7%), в административной деятельности (–2.5%), в добыче полезных ископаемых (–1.7% за 2025 г.). В краткосрочном периоде при прочих равных условиях динамика валовой добавленной стоимости видов экономической деятельности в структуре счета производства ВВП в значительной степени коррелирует с динамикой производства основных его компонентов. При этом может использоваться гипотеза о неизменности доли валовой добавленной стоимости в выпуске.

Индекс промышленного производства в I кв. 2026 г. составил 100.3% к соответствующему периоду предыдущего года (годом ранее — 100.1%). Ускорение динамики произошло, в частности, за счет увеличения на 0.8% объема производства по виду деятельности «добыча полезных ископаемых», тогда как годом ранее наблюдалось снижение на 4.2%. Индекс роста обрабатывающей промышленности за рассматриваемый период составил 99.3% (годом ранее за аналогичный период — 103.9%). В структуре обрабатывающих производств наибольшее увеличение было отмечено в секторах, связанных с импортозамещающими и оборонными производствами, например, в производстве прочих транспортных средств и оборудования (+25.1% в I кв. 2026 г. в годовом выражении), в производстве лекарственных средств и материалов (+11.2%), в производстве компьютеров, электронных и оптических изделий (+5.2%). Наибольшее снижение в I кв. 2026 г. было зафиксировано в производстве автотранспортных средств, прицепов и полуприцепов (–10.1% год к году), в производстве прочей неметаллической минеральной продукции (опережающий индикатор строительной деятельности) — на 10.9%.

Сектора, обслуживающие потребление населения, показали умеренный рост в начале 2026 г. Индекс роста оборота розничной торговли в I кв. 2026 г. составил 103.6% от уровня предыдущего года (годом ранее — 102.8% в годовом выражении). Объем продукции сельского хозяйства по итогам I кв. 2026 г. вырос на 0.2%, а объем работ, выполненных по виду деятельности «Строительство», снизился на 10.0% в годовом выражении (годом ранее — +5.8%). Грузооборот транспорта в I кв. 2026 г. сократился на 3.4%.

## Прогноз

В среднесрочной перспективе нами прогнозируется умеренная динамика произведенного ВВП. Наибольшие темпы роста будут наблюдаться в таких секторах как гостиницы и рестораны, информация и связь и финансы и страхование.

### Динамика разделов счета производства ВВП, %

	2025	2026	2027	2028	2029
раздел А Сельское хозяйство, охота, рыболовство	2.3	1.5	1.5	1.6	1.9
раздел В Добыча полезных ископаемых	-1.7	2.0	1.2	0.5	0.4
раздел С Обрабатывающие производства	3.9	1.9	1.9	2.0	2.0
раздел D Обеспечение электрической энергией	-1.6	0.8	0.1	0.1	0.1
раздел E Водоснабжение, водоотведение	-3.7	1.7	1.0	1.1	1.3
раздел F Строительство	1.2	0.8	1.8	1.9	2.3
раздел G Торговля	-1.1	1.3	1.5	1.6	2.0
раздел H Транспортировка и хранение	0.4	0.8	0.8	0.9	1.0
раздел I Гостиницы и рестораны	8.9	7.5	5.4	5.8	6.1
раздел J Информация и связь	2.1	2.6	4.0	4.4	4.9
раздел K Деятельность финансовая и страховая	3.9	3.2	3.2	4.0	4.5
раздел L Операции с недвижимым имуществом	-1.0	2.1	2.1	2.3	2.5
раздел M Деятельность профессиональная, научная и техническая	-1.6	0.9	0.9	1.0	1.7
раздел N Деятельность административная	-2.5	2.3	2.5	2.5	2.6
раздел O Государственное управление	5.4	1.0	1.1	1.2	1.3
раздел P Образование	0.7	0.1	0.3	0.3	0.3
раздел Q Здравоохранение	-0.7	0.6	1.0	1.1	1.9
раздел R Культура и спорт	2.6	0.5	1.1	1.9	1.7
раздел S Предоставление прочих видов услуг	1.7	2.0	2.2	2.6	2.4
раздел T Деятельность домашних хозяйств как работодателей	0.0	0.7	0.4	0.5	1.0
Чистые налоги на продукты	1.4	0.9	0.3	0.4	0.5

## Методика

Подробное описание модели можно найти [здесь](#).

Помимо Квартального прогноза ВВП, ИНП РАН регулярно выпускает [Краткосрочный анализ динамики ВВП](#).

## Авторы

<b>Широв А.А.</b>	член-корреспондент РАН, директор ИНП РАН +7 499 129-32-54
<b>Гусев М.С.</b>	к.э.н., заведующий лабораторией ИНП РАН
<b>Клепач Е.А.</b>	к.э.н., старший научный сотрудник ИНП РАН
<b>Потапенко В.В.</b>	к.э.н., старший научный сотрудник ИНП РАН
<b>Узяков Р.М.</b>	к.э.н., старший научный сотрудник ИНП РАН
<b>Узякова Е.С.</b>	к.э.н., старший научный сотрудник ИНП РАН
<b>Савчишина К.Е.</b>	к.э.н., научный сотрудник ИНП РАН
<b>Брусенцева А.Р.</b>	научный сотрудник ИНП РАН
<b>Каминова С.В.</b>	младший научный сотрудник ИНП РАН
<b>Коротченко А.В.</b>	младший научный сотрудник ИНП РАН