

ПРОГНОЗ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ НА 2025 ГОД И СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПЕРИОД

ноябрь 2025



Факторы, определяющие рост российской экономики в среднесрочном периоде



Снижение цен на нефть и ограниченное повышение в 2027-28 годах

Снижение цен на нефть в 2026 году под влиянием санкций и слабое повышение в среднесрочном периоде по мере активизации роста мировой экономики. При этом уровень нефтяных котировок будет ниже значений 2023-2024 годов. В то же время высок риск дополнительного снижения объемов экспорта российской нефти из-за новых целевых санкций против покупателей российской нефти



Повышение налогов

позволит уменьшить дефицит федерального бюджета, но приведет к дополнительному торможению роста ВВП в 2026-2027 годах за счет сокращения потребительского спроса, уменьшения прибылей бизнеса и снижения инвестиционной активности. Повышение налогов на малый бизнес может вызвать существенный инфляционный эффект и дополнительно понизить предложение



Относительно жесткая ДКП

продолжит сдерживать потребление и инвестиции, но поддержит рубль. Из-за повышения налогов и ожидаемого ускорения инфляции снижение ключевой ставки, вероятно, будет происходить медленно



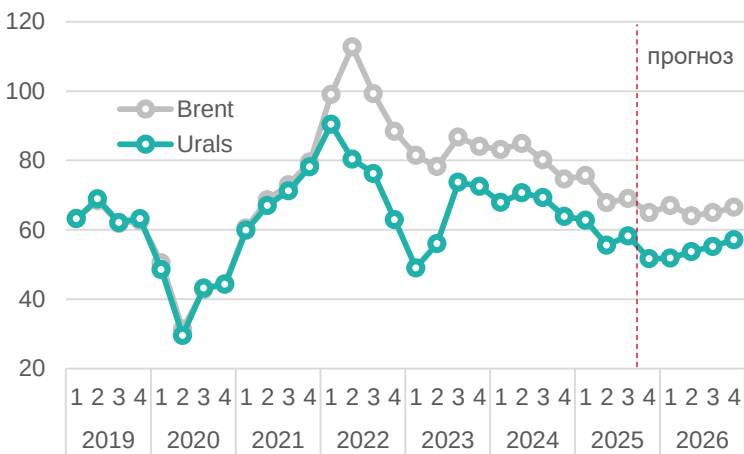
Структурные проблемы ряда отраслей

будут тормозить рост промышленности. Серьезные риски в металлургии, нефтедобыче и нефтепереработке, добыче угля, автомобилестроении, легкой промышленности, гражданской авиации из-за структурных проблем, а также высоких процентных ставок и антироссийских санкций. В то же время оборонный комплекс и часть «гражданских» отраслей поддержат рост промышленности в ближайшие годы

Цены на нефть: снижение в 2026-ом и умеренный рост в 2027-2028 годах

- Увеличение предложения со стороны стран ОПЕК+ и снижение напряженности на Ближнем Востоке способствовали снижению цен на нефть Brent до \$64 в ноябре и \$70 за баррель в среднем за 11 месяцев 2025 года по сравнению с \$81 за 2024 год
- Ужесточения санкций США по отношению к России привело к увеличению дисконта российской нефти Urals к Brent в ноябре, который, по нашим оценкам, превысил \$16 за баррель по сравнению с \$11 в среднем за июнь-октябрь текущего года
- Расширение дисконта привело к снижению стоимости российской нефти Urals до \$51 за баррель в ноябре и \$58 в среднем за 11 месяцев
- Во II квартале 2026 года возобновится рост добычи нефти восьми стран-членов ОПЕК+. При этом ОПЕК+ будет сохранять гибкость своей политики в случае существенного изменения ситуации на рынке нефти
- Во второй половине 2026 года мировая экономика, вероятнее всего, адаптируется к новым торговым барьерам и ее рост ускорится. В этих условиях Институт ВЭБ ожидает возобновление роста нефтяных цен в среднесрочной перспективе
- Консенсус-прогноз предполагает снижение цен в 2026 году с последующим умеренным ростом в 2027-2028 годах
- В прогнозе Банка России и МЭР стоимость барреля российской нефти вырастает к 2028 году до \$60 и \$65 соответственно

Цена на нефть, \$ / барр. в среднем за период



Urals, \$ / барр.		кв.	год
2024	1 кв.	68	68
	2 кв.	71	
	3 кв.	69	
	4 кв.	64	
2025	1 кв.	63	56
	2 кв.	56	
	3 кв.	58	
	4 кв.	50	
2026			54
2027			61
2028			65

Прогнозы цен на нефть

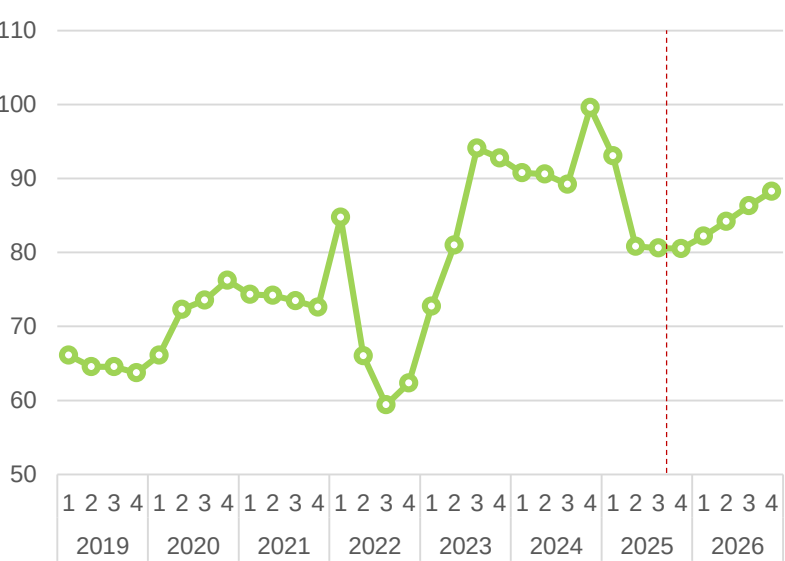
Автор прогноза	Релиз	Нефть	2025	2026	2027	2028
Консенсус-прогнозы						
Газпромбанк	окт.25	Brent	68,6	67,0	68,5	
		Urals	58,0	57,0	60,0	
«Центр развития» НИУ ВШЭ	ноя.25	Urals	59,1	56,2	57,6	60,1
		Brent	69,0	66,0	65,5	
Cbonds	ноя.25	Urals	57,7	56,5	60,0	
		Brent	69,0	66,0	65,5	
Банк России	окт.25	Urals*	64,3	70,2	66,8	65,6
МЭР	сен.25	Brent	70,0	70,0	70,0	72,0
		Urals	58,0	59,0	61,0	65,0
Банк России	окт.25	Urals*	58,0	55,0	60,0	60,0
Институт ВЭБ	ноя.25	Brent	69,4	65,6	68,8	72,3
		Urals	56,1	54,0	60,7	65,4

* Нефть для целей налогообложения

Рубль несколько ослабнет в среднесрочном периоде

- После временного ослабления в августе-сентябре рубль вновь начал укрепляться. В ноябре курс доллара вернулся к июльским значениям около 79-80 рублей после 83-85 рублей в сентябре
- В ближайшие нескольких месяцев ограниченное ослабление российской валюты может возобновиться. Этому будут способствовать следующие факторы:
 - снижение стоимости экспорта продукции ТЭК
 - опережающий рост импорта по сравнению с экспортом в прогнозном периоде
 - снижение ключевой ставки
 - сохранение геополитических рисков
- Ожидается, что тенденция к ослаблению рубля сохранится на всем среднесрочном периоде. К концу 2028 года курс доллара может достичь 95 рублей. Это ниже большинства консенсус-прогнозов (100-104 рублей за доллар). Достаточно высокие ставки помогут сохранить интерес к российским активам, что окажет поддерживающее влияние на рубль
- В случае ужесточения вторичных санкций к покупателям российской нефти и вызванного ими существенного снижения экспорта углеводородов курс рубля может значительно снизиться
- Цены на золото находятся вблизи рекордных уровней на фоне роста экономических рисков из-за возросших торговых барьеров. В первой половине 2026 года они могут стабилизироваться на уровне \$4500 за унцию, после чего ожидается понижительная ценовая коррекция

Курс доллара США, Р / \$ в среднем за период



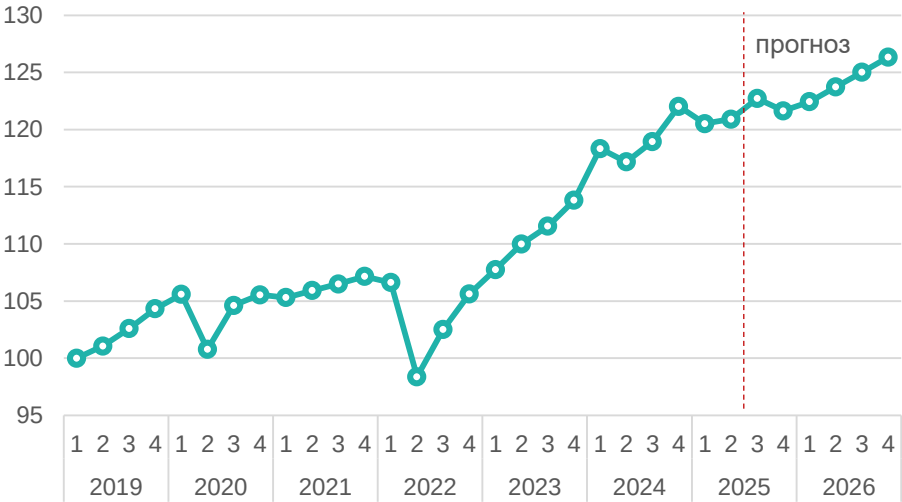
		Курс, ₽ / \$		Золото, \$ / унц.	
		кв.	год	кв.	год
2024	1 кв.	90,8	92,4	2072	2388
	2 кв.	90,6		2336	
	3 кв.	89,2		2480	
	4 кв.	99,6		2663	
2025	1 кв.	93,1	83,4	2863	3424
	2 кв.	80,8		3293	
	3 кв.	80,6		3459	
	4 кв.	79,3		4081	
2026		84,0		4358	
2027		91,9		3738	
2028		94,6		3305	

Прогнозы курса доллара США

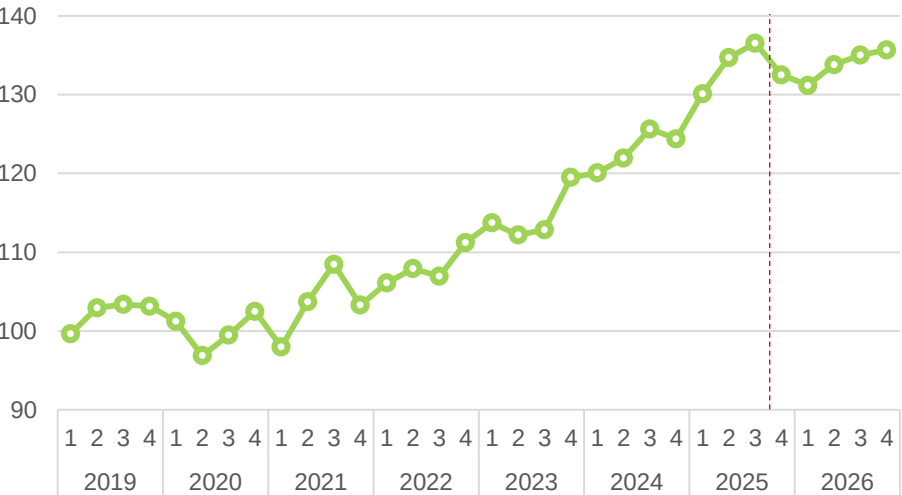
Автор прогноза	Релиз	Прогноз	2025	2026	2027	2028
Консенсус-прогнозы						
Газпромбанк	окт.25	на конец года	84,9	95,0	97,5	
«Центр развития» НИУ ВШЭ	ноя.25	на конец года	87,2	96,8	101,7	103,6
Cbonds	ноя.25	на конец года	84,4	95,3	101,0	103,0
Банк России	окт.25	средн. за год	85,3	93,7	100,0	103,7
МЭР	сен.25	средн. за год	86,1	92,2	95,8	100,1
Институт ВЭБ	ноя.25	средн. за год	83,4	84,0	91,9	94,6

После продолжительного активного роста реальных доходов ожидается постепенное замедление их динамики по мере торможения роста заработной платы, относительного уменьшения доходов от банковских вкладов и социальных расходов бюджета

Реальная заработная плата, сезонноочищенный ряд, 4 квартал 2018 = 100%



Реальные располагаемые доходы населения, сезонноочищенный ряд, 4 квартал 2018 = 100%



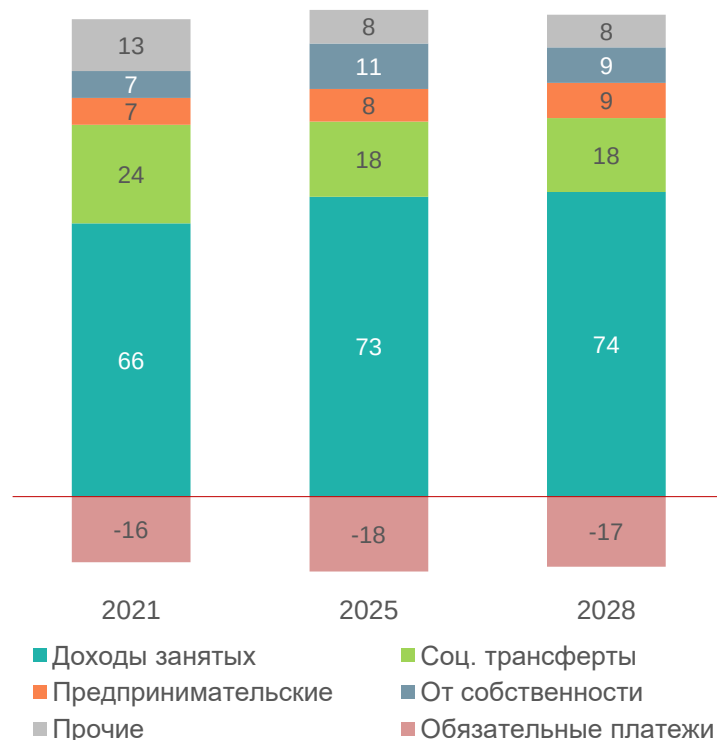
* Здесь и далее кв/кв – оценка Института ВЭБ с исключенными сезонным и календарным факторами

		% г/г	% кв/кв*	год
2024	1 кв.	11,0	4,0	9,7
	2 кв.	7,8	-1,0	
	3 кв.	8,1	1,5	
	4 кв.	9,0	2,6	
2025	1 кв.	3,4	-1,2	4,0
	2 кв.	4,6	0,3	
	3 кв.	4,9	1,5	
	4 кв.	2,0	-0,1	
2026				3,7
2027				3,4
2028				2,6

2024	1 кв.	6,0	0,5	7,3
	2 кв.	8,9	1,6	
	3 кв.	11,1	3,0	
	4 кв.	4,1	-1,0	
2025	1 кв.	8,7	4,6	8,4
	2 кв.	10,4	3,5	
	3 кв.	8,5	1,4	
	4 кв.	6,4	-3,0	
2026				0,3
2027				2,0
2028				2,2

Изменение структуры доходов и расходов населения

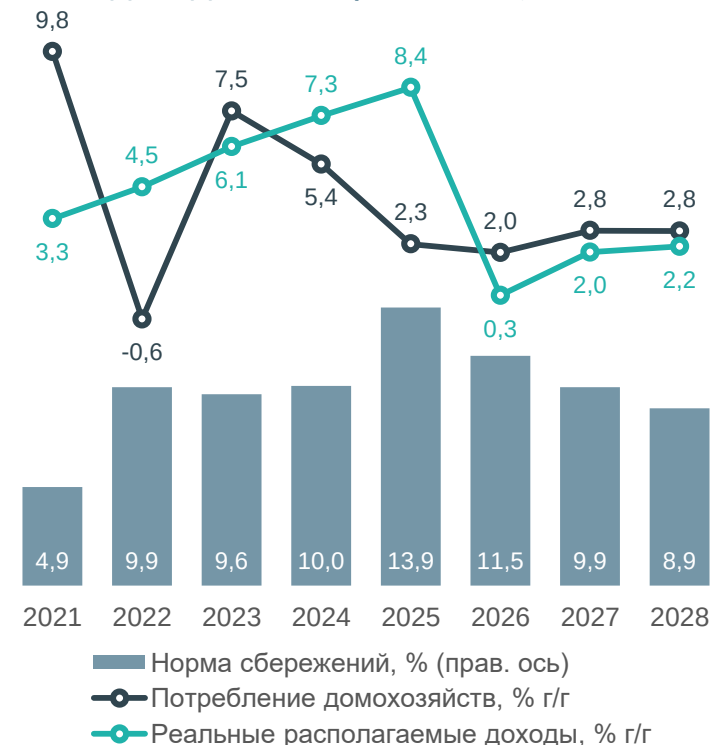
Структура реальных располагаемых доходов, %



Динамика реальных заработных плат и пенсий, % г/г



Динамика реальных располагаемых доходов и потребления, % г/г

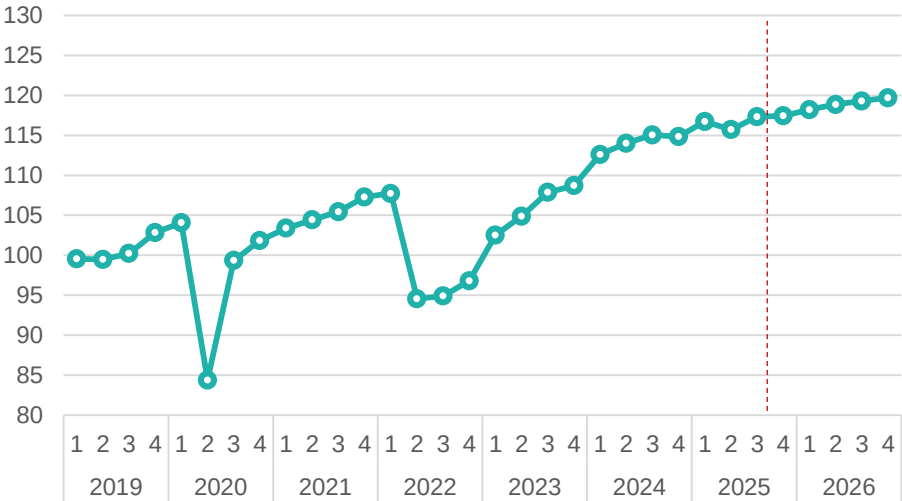


- В структуре реальных располагаемых доходов существенно выросла доля оплаты труда при уменьшении доли соцтрансфертов (в значительной степени из-за отставания роста пенсий от роста зарплат и, следовательно, снижения коэффициента замещения)
- По мере снижения процентных ставок доля доходов от собственности (банковских вкладов) и доля обязательных платежей будут уменьшаться, а рост доли зарплаты продолжится
- Сбережения населения существенно выросли на фоне повышения ключевой ставки Банка России. Ожидается, что с 2026 года норма сбережения начнет постепенно уменьшаться
- Накопленные сбережения будут поддерживать потребление в ближайшие годы, отчасти компенсируя замедление темпов роста доходов населения

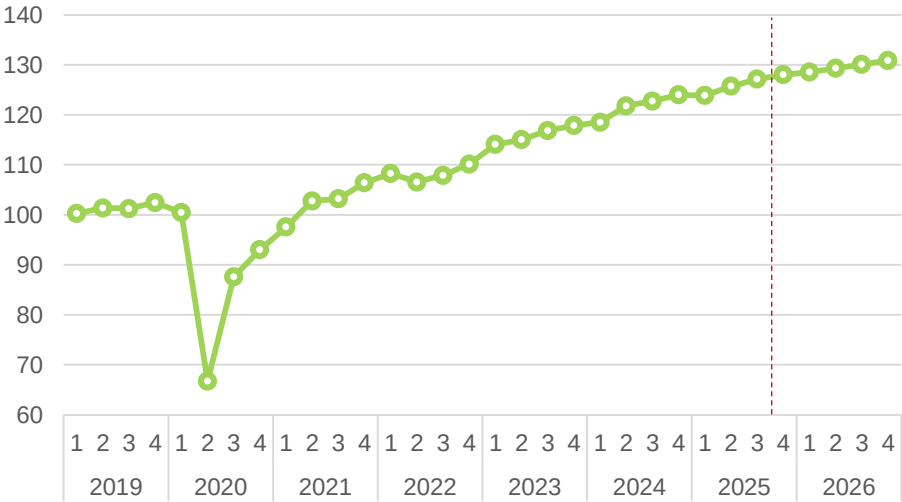
* Отношение средней пенсии к средней заработной плате

Темпы роста потребления замедлились из-за высоких ставок. В ближайшие годы динамика потребительского спроса будет умеренной на фоне замедления роста доходов при сохранении относительно высокой нормы сбережений

Розничный товарооборот, сезонноочищенный ряд, 4 квартал 2018 = 100%



Платные услуги, сезонноочищенный ряд, 4 квартал 2018 = 100%



		% г/г	% кв/кв	год
2024	1 кв.	11,5	3,6	7,7
	2 кв.	8,5	1,2	
	3 кв.	6,3	0,9	
	4 кв.	5,1	-0,2	
2025	1 кв.	2,6	1,7	2,5
	2 кв.	1,6	-0,9	
	3 кв.	2,1	1,4	
	4 кв.	2,6	0,5	
2026				1,7
2027				3,1
2028				3,1

2024	1 кв.	5,0	0,6	4,3
	2 кв.	5,0	2,7	
	3 кв.	3,4	0,8	
	4 кв.	3,0	1,0	
2025	1 кв.	2,3	-0,1	2,6
	2 кв.	2,4	1,5	
	3 кв.	2,5	1,1	
	4 кв.	2,3	0,8	
2026				1,8
2027				3,0
2028				3,0

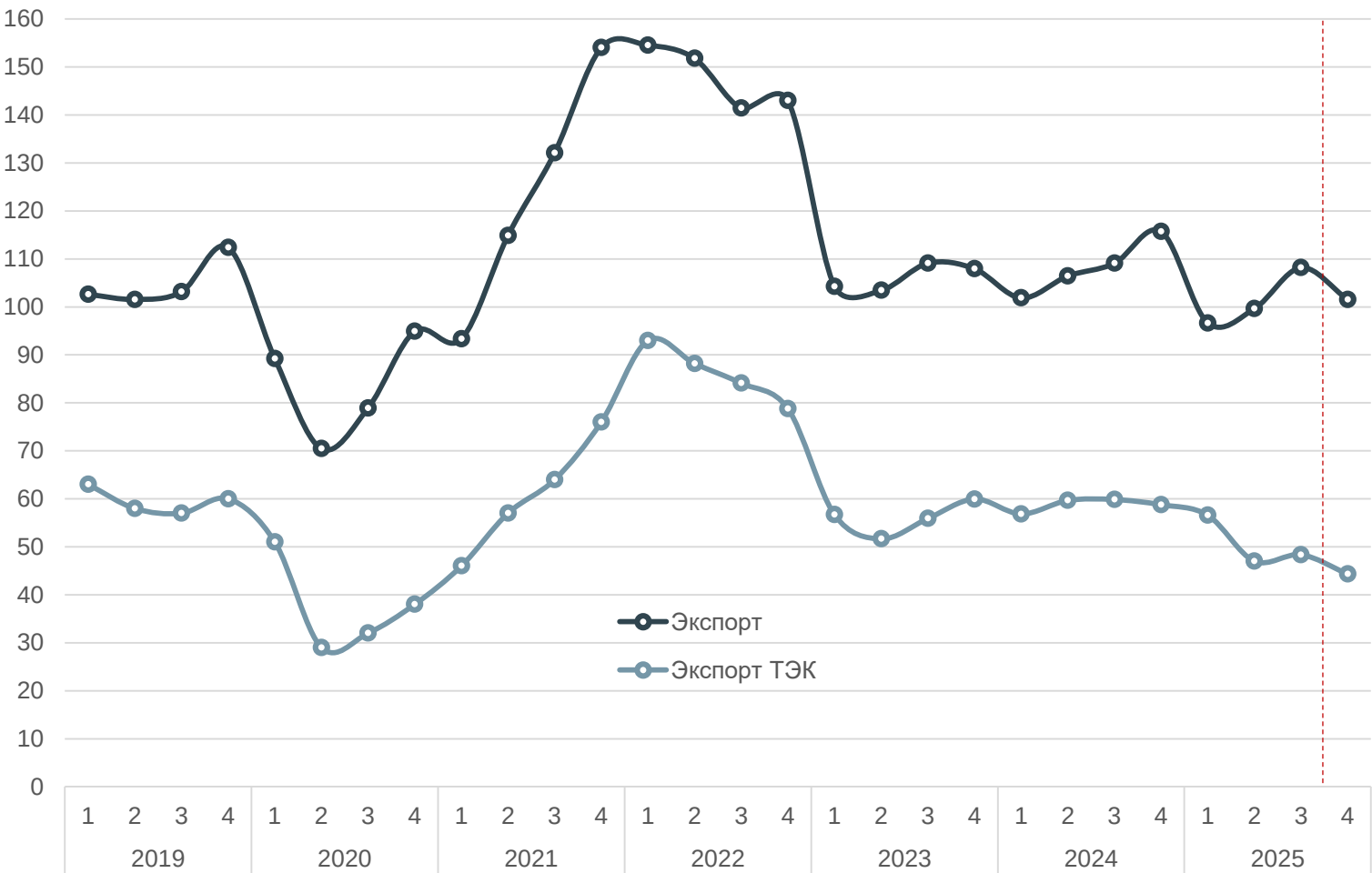
Инвестиции: замедление роста в 2025-2026 годах в условиях жесткой денежно-кредитной политики и повышения налогов

- После активного роста в I квартале 2025 года инвестиции сократились во II квартале за счет снижения банковского кредита и использования собственных средств предприятий
- Повышение НДС может почти полностью обнулить рост инвестиций в 2026 году. Реализация многих инвестиционных проектов будет сдвигаться «вправо» в ожиданиях более существенного смягчения ДКП и повышения доступности кредита, что поддержит рост инвестиций в среднесрочном периоде

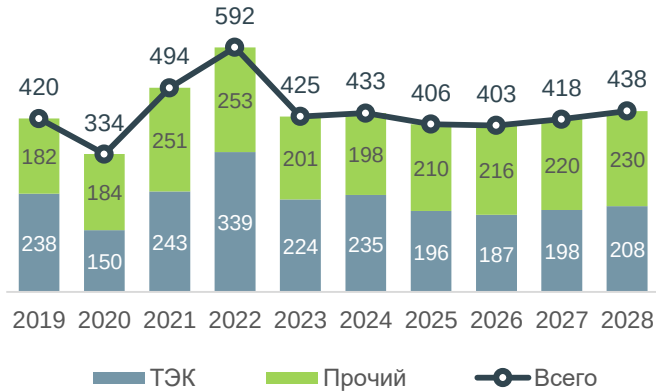


		% г/г	% кв/кв	год
2024	1 кв.	14,8	2,5	7,4
	2 кв.	8,7	1,7	
	3 кв.	5,7	0,9	
	4 кв.	4,9	1,1	
2025	1 кв.	8,7	4,8	0,4
	2 кв.	1,5	-4,7	
	3 кв.	-3,1	-2,9	
	4 кв.	0,8	0,6	
2026				-0,9
2027				4,5
2028				5,7

Экспорт сокращается из-за санкций в отношении российской продукции ТЭК. В среднесрочном периоде рост возобновится, но динамика будет оставаться умеренной



	Экспорт, млрд \$		
	Всего	ТЭК	Прочий*
1 кв.	102	57	45
2 кв.	106	60	46
3 кв.	109	60	49
4 кв.	116	59	57
2024	433	235	198
1 кв.	97	57	40
2 кв.	100	47	53
3 кв.	108	48	60
4 кв.	102	44	57
2025	401	191	210
2026	401	185	216
2027	418	198	220
2028	438	208	230

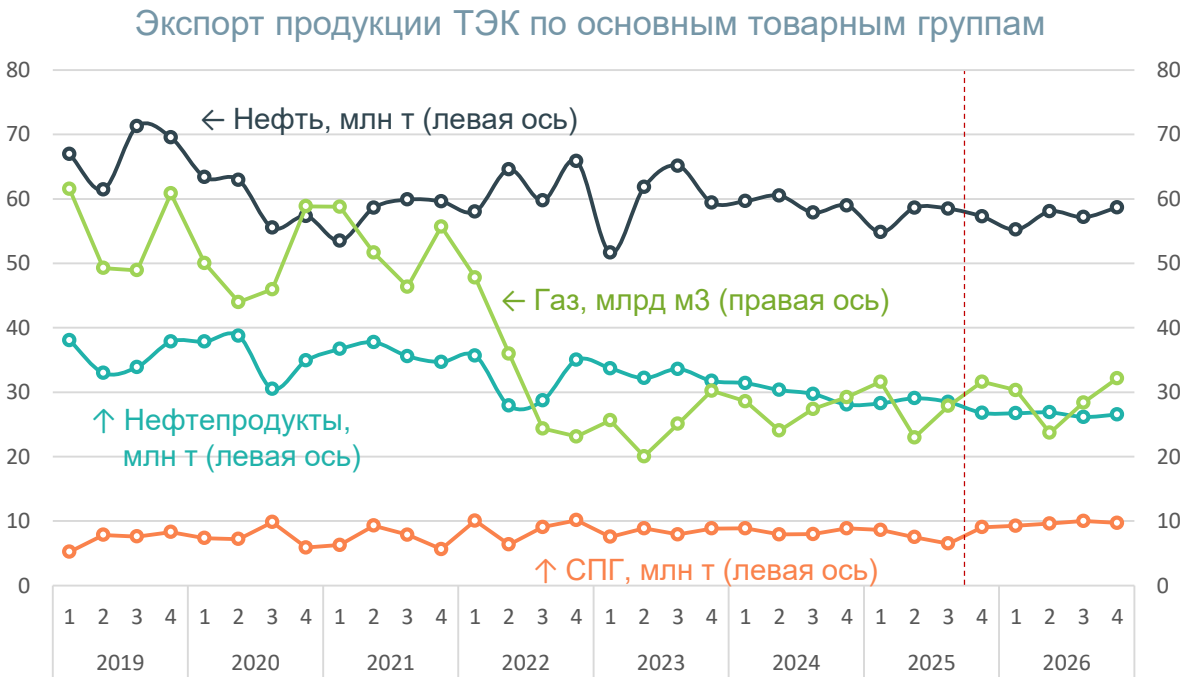


* Включает сырьевой и несырьевой неэнергетический экспорт

Динамика добычи и экспорта ТЭК: рост ожидается только по газу

- Нефть:** на фоне отказа от российской нефти недружественных стран, введение вторичных санкций в отношении дружественных стран приведет к снижению экспорта нефти в 2025 году. При отсутствии ограничений по добыче нефти сдерживающими факторами будут не только снижение экспорта, но и возможное снижение объемов переработки нефти
- Нефтепродукты:** из-за роста конкуренции со стороны азиатских НПЗ и снижения спроса, в т.ч. за счет развития альтернативных видов топлива, экспортный потенциал нефтепродуктов значительно уменьшится. Произойдет переориентация поставок нефтепродуктов на новые рынки Азии и Африки

- Трубопроводный газ:** поставки газа в Китай по проекту «Сила Сибири» поддержат уровень экспорта, несмотря на отказ ЕС от российского газа. Перспективы экспорта в Китай по «Силе Сибири 2», а также экспорт в Иран и возможности выхода на рынки Пакистана и Индии - с учетом необходимости строительства инфраструктуры - окажут влияние на экспортный потенциал только после 2030 года
- СПГ:** дополнительные санкции в отношении российского СПГ ограничивают возможности по его реализации. Существует риск стабилизации экспорта на текущем уровне. Тем не менее, остается возможность для выхода на новые рынки



	Нефть, млн т		Нефтепродукты, млн т		Газ, млрд м³		СПГ, млн т
	Добыча	Экспорт	Пр-во	Экспорт	Добыча	Экспорт	Экспорт
1 кв.	132	60	66	31	192	29	9
2 кв.	128	61	65	30	155	24	8
3 кв.	127	58	68	30	153	27	8
4 кв.	129	59	67	28	185	29	9
2024	516	237	267	120	685	109	34
1 кв.	126	55	65	28	181	32	9
2 кв.	127	59	66	29	155	23	8
3 кв.	129	57	67	28	144	28	7
4 кв.	129	59	66	27	185	32	9
2025	511	229	264	113	665	114	32
2026	510	229	263	106	680	115	39
2027	506	232	264	100	695	113	46
2028	507	233	264	96	710	119	46

Промышленность: замедление в 2025 году, умеренный рост в среднесрочном периоде из-за проблем в ряде отраслей. При этом возобновится рост добычи полезных ископаемых, а также улучшится динамика «гражданских» отраслей

Показатель, % г/г	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	отчет				прогноз			
∑ Промышленное производство	6,3	0,7	4,3	5,6	0,9	2,4	1,7	1,8
⛏ Добыча полезных ископаемых	4,2	1,5	-1,0	-0,4	-1,7	1,1	0,8	0,4
🏭 Обрабатывающие производства	7,4	0,3	8,7	9,8	2,9	3,0	2,3	2,7
🍏 Пищевая промышленность	4,6	1,6	5,3	5,4	-0,5	3,5	2,1	2,4
👕 Текстильная промышленность	11,5	4,0	11,3	9,8	-5,0	1,4	3,4	4,2
🌳 Деревообработка	10,6	-1,2	1,4	4,2	-4,1	3,6	4,1	4,1
🛢 Нефтепереработка	3,6	-0,6	2,5	-1,4	-0,4	0,8	1,6	1,1
🧪 Химическая промышленность	9,0	0,5	4,4	7,8	1,9	3,0	3,9	4,2
🏗 Производство строительных материалов	9,3	3,9	0,9	7,8	-8,5	-0,8	2,9	3,0
🏭 Металлургия	4,3	2,5	10,2	12,1	3,3	5,5	1,0	0,4
🔧 Машиностроение	9,9	-4,1	22,4	21,0	12,1	4,5	3,2	4,8
⚡ Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	7,1	0,5	0,0	2,4	-1,7	0,5	1,2	1,3

Ускорение инфляции в 2024 году было вызвано опережающим ростом цен на продукты питания и услуги. Инфляция начала постепенно снижаться со II квартала 2025 года, однако выход на целевой уровень может занять несколько лет

Оценка потребительской инфляции, прирост цен в %

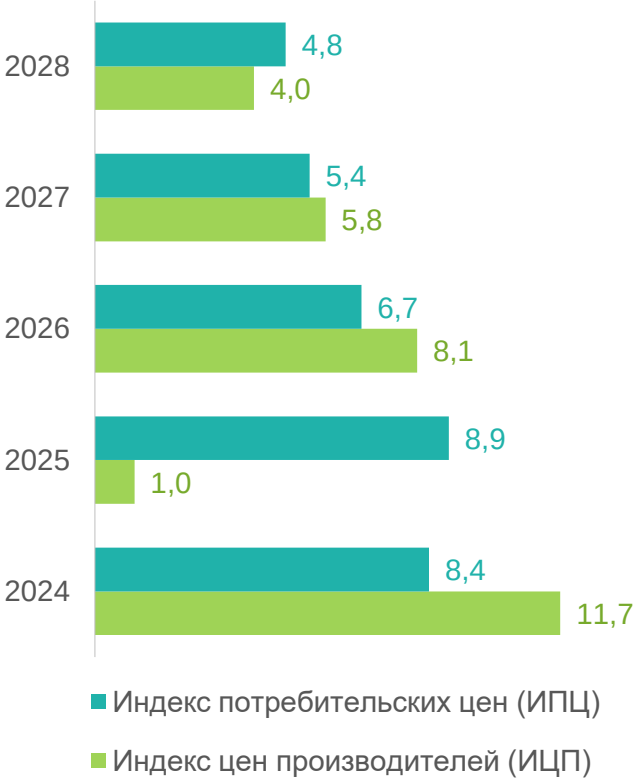
Компоненты ИПЦ	2023		2024		2025		2026		2027	2028
	дек.23 / дек.22	средн. за год	дек.24 / дек.23	средн. за год	дек.25 / дек. 24	средн. за год	дек.26 / дек. 25	средн. за год	средн. за год	средн. за год
 ИПЦ всего	7,4	5,9	9,5	8,4	6,0	8,7	6,2	6,1	5,4	4,8
 Товары	7,1	4,3	8,7	7,8	5,1	7,7	4,8	5,3	4,1	3,5
 Продовольственные	8,1	4,3	11,1	9,2	5,8	10,3	4,8	4,9	4,6	3,7
без плодоовощной продукции	6,1	3,9	9,5	8,2	8,4	10,6	4,6	5,9	4,5	3,7
плодоовощная продукция	24,2	7,2	22,1	16,4	-11,4	8,3	6,7	-2,5	5,6	4,4
 Непродовольственные	6,0	4,2	6,1	6,4	4,2	4,8	4,7	5,8	3,6	3,2
бензин	7,2	4,2	11,1	8,0	15,9	12,7	6,9	13,6	6,5	5,8
без бензина	5,8	4,1	5,4	6,1	2,5	3,6	4,3	4,6	3,1	2,7
 Услуги	8,3	10,4	11,5	10,0	11,3	9,9	9,7	10,4	8,3	7,9
ЖКХ	2,3	9,7	9,5	5,4	13,0	12,2	11,3	11,3	11,3	10,9
без ЖКХ	11,2	10,7	12,4	12,0	10,3	9,0	8,8	9,8	6,6	6,1

Высокая индексация тарифов будет также сдерживать снижение инфляции

Прогноз МЭР России по изменению цен и тарифов на продукцию / услуги компаний инфраструктурного сектора в 2026-2028 годах

Продукция / услуги	2024 отчет	2025 оценка	2026	2027 прогноз	2028
Газ – индексация оптовых цен для всех категорий потребителей	11,2% с июля	10,3%* с июля	9,6% с октября	9,1% с июля	7,0% с июля
Индексация тарифов сетевых компаний					
для населения				15,3% с июля	11,2% с июля
для прочих потребителей	9,1% с июля	11,6% с июля	15,2% с октября	13,0% с июля	8,9% с июля
Индексация тарифов на электроэнергию для населения	8,9% с июля	12,6% с июля	11,3% с октября	8,6% с июля	9,1% с июля
Прогноз роста конечной цены электроэнергии для прочих потребителей			14,3%	11,0%	7,8%
Индексация регулируемых тарифов на тепловую энергию для всех категорий потребителей	10,2% с июля	13,7% с июля	9,9% с октября	9,3% с июля	6,8% с июля
Ж/д перевозки грузов в регулируемом секторе – базовая индексация тарифов	13,8% с декабря	10,0% с декабря	0%	8,3% с января	6,0% с января
Пассажирские перевозки ж/д транспортом в регулируемом секторе – индексация тарифов	11,6% с декабря	11,4% с декабря	0%	5,9% с января	5,9% с января
Услуги инфраструктуры ж/д транспорта по перевозке пассажиров в дальнем следовании – индексация тарифов	10,2% с декабря	9,6% с декабря	0%	9,2% с января	9,2% с января

Динамика ИПЦ и ИЦП, % в среднем за год

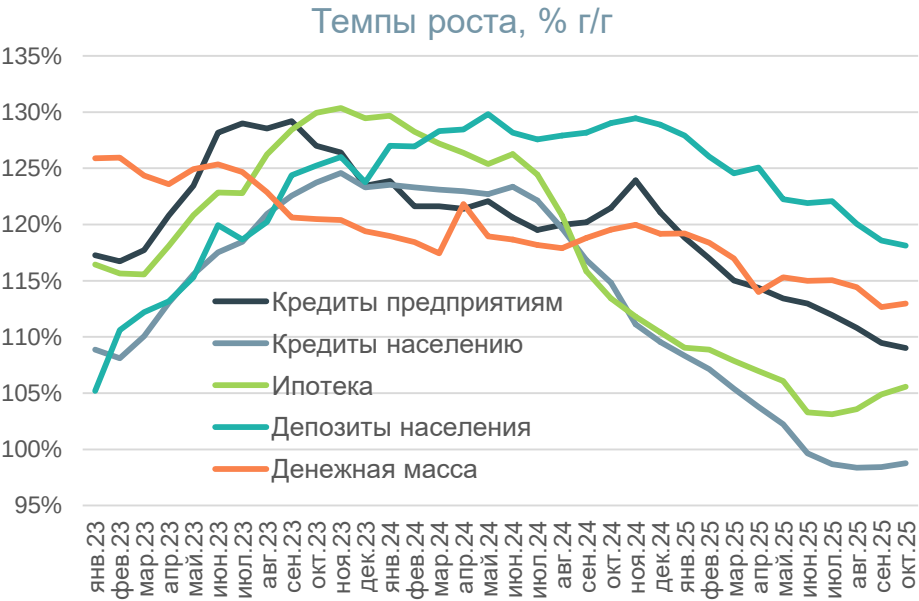


* 21,3 % для предприятий электроэнергетики и организаций ЖКХ

Банковское кредитование замедляется, существенного ускорения роста в среднесрочном периоде не ожидается

Показатель	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	отчет				прогноз			
Прирост, % г/г								
Депозиты населения	6,3	6,5	23,7	28,9	12,2	9,4	7,8	6,8
Кредиты населению	22,0	9,4	23,1	9,8	4,0	7,0	8,9	9,5
в т.ч. ипотека	26,4	17,0	29,4	10,4	4,3	6,0	9,4	10,1
Кредиты предприятиям в рублях	15,2	21,4	20,7	21,3	9,9	12,4	13,6	13,4
Денежная масса М2	13,0	24,4	19,4	19,2	10,6	8,0	9,2	8,9
% ВВП								
Депозиты населения	26,5	24,3	26,7	30,2	31,9	32,5	32,3	32,2
Кредиты населению	19,6	18,4	20,1	19,3	18,9	18,9	18,9	19,4
в т.ч. ипотека	8,9	9,0	10,3	10,0	9,8	9,7	9,8	10,0
Кредиты предприятиям в рублях	31,0	32,3	34,7	36,9	38,2	40,0	41,8	44,3
Денежная масса М2	49,2	52,5	55,8	58,3	60,6	61,0	61,3	62,4
Ключевая ставка ЦБ								
% годовых в среднем за год	5,7	10,6	9,9	17,5	19,2	14,2	8,3	6,5
% годовых на конец года	8,5	7,5	16,0	21,0	16,0	12,0	7,0	6,0
Справочно								
Средняя норма сбережений д/х, %	4,9	9,9	9,6	10,0	13,9	11,5	9,9	8,9

- Начиная с 2023 года, Банк России последовательно повышал ключевую ставку. Ужесточение денежно-кредитной политики (ДКП) привело к заметному охлаждению как потребительского, так и корпоративного кредитования
- Снижение ставки началось только в июне 2025 года, при этом запланированное повышение НДС будет препятствовать ее активному снижению. Ожидается, что ДКП будет оставаться достаточно жесткой на всем прогнозном периоде. Только к концу 2028 года ключевая ставка может опуститься до 6%



При увеличении расходной части федерального бюджета дефицит окажется выше, но сбалансированность бюджета остается высокой

Показатель	2024	2025		2026		2027		2028	
	отчет	ИнВЭБ	Оценка МФ	ИнВЭБ	Проект ФЗ	ИнВЭБ	Проект ФЗ	ИнВЭБ	Проект ФЗ
трлн руб.									
Доходы всего	36,7	37,7	36,6	39,3	40,3	42,1	42,9	45,1	45,9
Нефтегазовые	11,1	8,3	8,7	7,8	8,9	8,3	9,1	8,9	9,7
Ненефтегазовые	25,6	29,4	27,9	31,5	31,4	33,8	33,9	36,2	36,2
Расходы*	40,2	43,8	42,3	46,9	44,1	48,6	46,1	51,1	49,4
Ненефтегазовый дефицит	-14,6	-14,4	-14,4	-15,4	-12,7	-14,8	-12,2	-14,9	-13,2
Дефицит	-3,5	-6,1	-5,7	-7,6	-3,8	-6,5	-3,2	-6,0	-3,5
Госдолг (без госгарантий)	26,2	29,9	39,5**	37,4	38,1**	43,9	42,6**	49,8	47,7**
% ВВП***									
Доходы всего	18,3	17,7	17,0	17,2	17,1	16,8	16,8	16,8	16,6
Нефтегазовые	5,5	3,9	4,0	3,4	3,8	3,3	3,5	3,3	3,5
Ненефтегазовые	12,7	13,8	13,0	13,8	13,3	13,5	13,3	13,5	13,1
Расходы	20,0	20,5	19,7	20,5	18,7	19,4	18,0	19,0	17,9
Ненефтегазовый дефицит	-7,3	-6,7	-6,7	-6,7	-5,4	-5,9	-4,8	-5,5	-4,8
Дефицит	-1,7	-2,8	-2,7	-3,3	-1,6	-2,6	-1,2	-2,2	-1,3
Госдолг (без госгарантий)	13,0	14,0	18,4**	16,3	16,2**	17,6	16,7**	18,5	17,3**

* Возросший объем дефицита в 2025-2026 годах на 1 трлн рублей финансируется за счет средств ФНБ, остальное – ростом заимствований

** По проекту ФЗ – верхний предел государственного долга

*** Используются оценки ВВП в 2025-2028 годах: Ин.ВЭБ – базовый прогноз Института ВЭБ, Проект ФЗ – базовый прогноз МЭР России

Увеличение НДС с 2026 года уменьшит дефицит бюджета, но понизит рост ВВП

2,5	трлн руб.	доп. доходы федерального бюджета в 2026-2027 годах, в т.ч. 1,2 трлн руб. в 2026 и 1,3 трлн руб. в 2027 годах
-0,6	п.п.	негативный эффект от повышения НДС на ВВП, в т.ч. -0,5 п.п. в 2026 и -0,1 п.п. в 2027 годах

Дельты по макропоказателям между прогнозами с повышением НДС и без него		2026	2027
ВВП	% г/г	-0,5	-0,1
	индекс-дефлятор	+0,4	0,0
Потребление домашних хозяйств, % г/г		-0,7	0,0
Инвестиции, % г/г		-0,9	-0,3
Импорт, млрд \$		-3	-3
Среднегодовая инфляция, %		+0,8	0,0
Дефицит федерального бюджета, трлн руб.		-1,2	-1,3

- Повышение НДС на 2 п.п. затронет около 2/3 потребительской корзины. В случае полного переноса повышения налога в цены инфляция может вырасти на 1,6 п.п.
- Однако в условиях сдержанных потребительских настроений компании не смогут полностью переложить рост НДС на потребителей, что ограничит дополнительный рост потребительской инфляции до 0,8 п.п. в 2026 году
- Уменьшение порога доходов для малого бизнеса по уплате НДС и отмена патентов может затронуть до трети розничной торговли и дополнительно повысить инфляцию на 0,5 п.п. в 2026 году
- Ожидание повышения налогов может подстегнуть спрос и рост цен уже в конце 2025 года, но Институт ВЭБ предполагает, что, скорее, расширится продажа товаров и услуг, чем произойдет подъем цен
- Снижение покупательной способности доходов снизит рост потребления домашних хозяйств на 0,7 п.п.
- Часть роста налога будет абсорбирована снижением прибыли производителей потребительской продукции и торговых компаний. Повышение НДС приведет к снижению прибыли почти на 0,6 трлн руб.
- Сокращение прибыли и снижение потребительского спроса ухудшит инвестиционную привлекательность. При этом негативный эффект может продлиться два года (от части инвестиционных проектов откажутся, другие сдвинут «вправо»). Рост инвестиций замедлится на 0,9 п.п. в 2026 году и 0,3 п.п. в 2027 году

Общие расходы бюджета, особенно на оборону и социальную политику, могут оказаться выше

Расходы по разделам	2024	2025	2026		2027		2028	
	отчет*	ИнВЭБ	ИнВЭБ	ПрФЗ	ИнВЭБ	ПрФЗ	ИнВЭБ	ПрФЗ
Всего, трлн руб.	40,2	43,8	46,9	44,1	48,6	46,1	51,1	49,4
Национальная оборона и безопасность	14,7	17,2	18,6	16,8	19,3	17,8	19,2	17,5
Национальная экономика	4,8	4,4	4,8	4,8	4,9	4,9	5,5	5,5
ЖКХ	1,6	1,9	2,5	2,0	2,7	1,4	2,8	1,4
Образование	1,7	1,7	1,9	1,7	2,0	1,9	2,2	2,0
Здравоохранение	1,8	2,0	2,0	1,9	2,0	1,9	2,2	2,1
Социальная политика	8,5	6,8	7,4	7,1	7,5	7,1	7,8	7,3
Обслуживание государственного и муниципального долга	2,3	3,3	4,1	3,9	3,8	3,8	4,5	4,5
Межбюджетные трансферты	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,7	1,5
Всего, % ВВП	20,0	20,5	20,5	18,7	19,4	18,0	19,0	17,9
Национальная оборона и безопасность	7,3	7,9	8,7	7,2	8,4	7,0	7,7	6,3
Национальная экономика	2,4	2,0	2,2	2,0	2,2	1,9	2,2	2,0
ЖКХ	0,8	0,9	1,2	0,8	1,2	0,5	1,1	0,5
Образование	0,8	0,8	0,9	0,7	0,9	0,7	0,9	0,7
Здравоохранение	0,9	0,9	0,9	0,8	0,9	0,8	0,9	0,8
Социальная политика	4,2	3,1	3,5	3,0	3,3	2,8	3,1	2,6
Обслуживание государственного и муниципального долга	1,2	1,5	1,9	1,7	1,7	1,5	1,8	1,6
Межбюджетные трансферты	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5

- По оценке Института ВЭБ, **снижение расходов на национальную оборону и безопасность в номинальном выражении в 2026 году маловероятно**. Фактическое исполнение по расходам на нац. оборону и безопасность, начиная с 2022 года, всегда превышало параметры закона о бюджете
- В результате ожидаемого превышения инфляции над целевым уровнем **потребуется дополнительные расходы на социальную политику** в части индексации социальных выплат, пособий и пенсий
- В проекте бюджета на субсидирование процентной ставки по всем программам льготной ипотеки заложено 3,2 трлн руб. на 2026-2028 годы, что составляет значимую часть доходов банковской системы. Это ставит **вопрос о целесообразности пересмотра механизма субсидирования по льготной ипотеке**

* Общий объем расходов соответствует фактическому исполнению федерального бюджета, распределение по разделам ФКР - оценка Института ВЭБ

В проекте бюджета запланировано снижение расходов федерального бюджета в реальном выражении по ключевым направлениям развития человеческого капитала

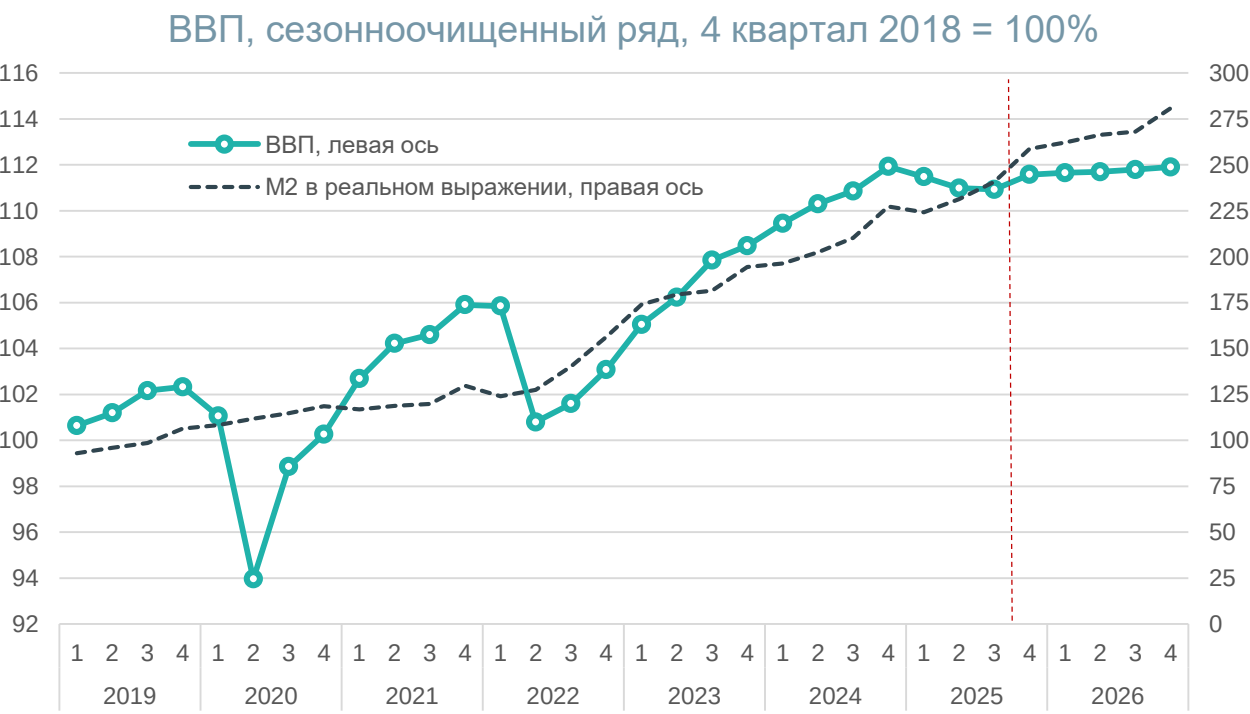
Расходы федерального бюджета	2024 отчет*	2025 ИнВЭБ	2026	2027	2028
	проект бюджета				
Всего, трлн руб.	40,2	43,8	44,1	46,1	49,4
в реальном выражении по сравнению с прошлым годом, %	14,5	-0,1	-4,2	0,6	3,0
Национальная оборона и безопасность	23,4	7,5	-6,7	1,6	-5,6
Национальная экономика	9,2	-16,8	4,2	-0,8	7,1
ЖКХ	56,0	5,7	0,0	-32,6	-1,6
Образование	2,8	-4,1	-4,8	3,6	4,2
Здравоохранение	4,0	2,4	-9,1	-1,4	4,4
Социальная политика	12,2	-26,6	-0,8	-4,0	-1,4
Обслуживание государственного и муниципального долга	24,5	30,8	11,7	-7,4	15,8
Межбюджетные трансферты	-20,8	-1,4	-9,9	-3,5	-2,2

- Снижение расходов на здравоохранение и образование в реальном выражении негативно скажется на состоянии сферы и долгосрочном экономическом развитии
- Запланированное сокращение трансфертов регионам ухудшит финансовое состояние региональных бюджетов, уже испытывающих сложности в связи со снижением прибыли предприятий
- Снижение расходов на социальную политику в реальном выражении может привести к снижению доходов самых незащищенных слоев общества
- Несмотря на ожидаемое замедление инфляции и, соответственно, снижение ключевой ставки, в проекте бюджета запланирован существенный рост расходов на обслуживание государственного долга, который, по оценке Института ВЭБ, представляется завышенным. Эти расходы частично могут быть перераспределены на финансирование расходов, связанных с развитием человеческого капитала

* Общий объем расходов соответствует фактическому исполнению федерального бюджета, распределение по разделам ФКР - оценка Института ВЭБ

ВВП: торможение роста в 2025 и 2026 годах, умеренная динамика в среднесрочном периоде, но есть возможность ускорения

- После активного восстановительного роста в 2023-2024 годах в I полугодии 2025 года российская экономика затормозилась на фоне сокращения производственной активности и замедления роста потребления из-за высоких процентных ставок. В результате темпы экономического роста могут опуститься до 0,8%
- Повышение НДС с 2026 года окажет негативное влияние на экономический рост в 2026 году. В среднесрочном периоде ожидаются умеренные темпы роста ВВП чуть выше 2%, при условии отсутствия новых жестких антироссийских санкций, которые могут снизить экспорт углеводородов
- Существуют возможности для перехода к активному снижению ключевой ставки без существенного ускорения инфляции. Стимулирующая денежно-кредитная политика несколько замедлит возврат инфляции к таргету 4%, но простимулирует спрос. В совокупности с реализацией национальных проектов и расширением деятельности институтов развития это позволит экономике выйти на 3% темпы роста в среднесрочном периоде



		% г/г	% кв/кв	год
2024	1 кв.	5,4	0,9	4,3
	2 кв.	4,3	0,8	
	3 кв.	3,3	0,5	
	4 кв.	4,5	1,0	
2025	1 кв.	1,4	-0,4	1,0
	2 кв.	1,1	-0,4	
	3 кв.	0,6	0,0	
	4 кв.	0,5	0,7	
2026				0,8
2027				2,3
2028				2,4

Среднесрочный прогноз ключевых показателей

Показатель, % г/г, если не указано иное	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	отчет				прогноз			
Среднеконтрактная цена на нефть, \$ / баррель	66	80	64	71	56	54	63	67
ВВП	5,9	-1,4	4,1	4,3	1,0	0,8	2,3	2,4
Инвестиции	8,6	6,7	9,8	7,4	0,4	-0,9	4,5	5,7
Розничный товарооборот	7,8	-6,5	8,0	7,7	2,5	1,7	3,1	3,1
Платные услуги	17,2	5,0	6,9	4,3	2,6	1,8	3,0	3,0
Реальная заработная плата	4,5	0,3	8,2	9,7	4,0	3,7	3,4	2,6
Реальные располагаемые доходы населения	3,3	4,5	6,1	7,3	8,4	0,3-1,0	2,0	2,2
Инфляция, % на конец года	8,4	11,9	7,4	9,5	6,0	6,2	5,3	4,4
Ключевая ставка Банка России, % на конец года	8,5	7,5	16,0	21,0	16,0	12,0	7,0	6,0
Среднегодовой курс доллара США, Р / \$	73,6	67,5	84,7	92,4	83,4	84,0	91,9	94,6
Экспорт, млрд \$	494	592	425	433	401	401	418	438
Импорт, млрд \$	301	277	303	300	296	301	309	325