

## **Об изменении параметров макроэкономического прогноза с учётом новых геополитических условий**

### **Внешние условия прогноза**

При актуализации внешних условий для базового сценария социально-экономического развития России были учтены риски эскалации конфликта на Ближнем Востоке в краткосрочной перспективе и их влияние на среднесрочную динамику экономических показателей.

28 февраля США и Израиль начали военную операцию в Иране из-за отсутствия договоренностей по ракетно-ядерной сделке. В ответ Иран стал наносить удары по американским и израильским военным и энергетическим объектам, расположенным не только в Израиле, но и в соседних странах – ОАЭ, Катаре, Саудовской Аравии и др. Кроме того, Иран перекрыл Ормузский пролив, важный для транспортировки углеводородов из стран Ближнего Востока. Эскалация конфликта привела к значительному росту цен на энергоносители из-за опасений нехватки предложения.

Для стабилизации нефтяного рынка страны G7 согласовали использование нефти из стратегических резервов. США временно сняли санкции с российской нефти, уже находящейся на танкерах в море. Венгрия добивается от Украины и ЕС возобновления поставок из России по нефтепроводу «Дружба». Однако пока цена на нефть остается высокой.

Внешние условия базового сценария исходят из того, что активная фаза военного конфликта на Ближнем Востоке продлится примерно до октября текущего года и будет иметь среднесрочные последствия для сырьевых рынков.

Прогноз цены на нефть марки Urals в 2026 г. был увеличен с 55.6 долл./барр (оценки, сделанные в феврале) до 81.6 долл./барр. Пик цен

придется на II квартал, к концу года они немного снизятся. При этом дисконт цены марки Urals к марке Brent существенно сократится.

В 2027-2028 гг. прогноз цены на нефть был также повышен (с 58 и 59 долл./барр. до 72 и 67 долл./барр., соответственно), так как страны-потребители будут восполнять свои запасы, а производители – устранять последствия военного конфликта для производственной и транспортной инфраструктуры. С другой стороны, после завершения конфликта в отношении российской нефти может, по крайней мере, частично, возобновиться действие введенных санкций<sup>1</sup>, поэтому дисконт будет постепенно увеличиваться.

Прогноз российского экспорта углеводородов в 2026-2028 гг. предполагается выше, чем в февральском варианте, на фоне дефицита предложения и временной отмены санкций в 2026 г. Однако возможности увеличения экспорта из России будут, в том числе, ограничены продолжающимися атаками со стороны Украины на российскую энергетическую инфраструктуру (в конце марта – на порт Усть-Луга).

К 2029 г. прогноз российского экспорта углеводородов вернется к динамике показателей до военного конфликта, связанного с Ираном.

### **Внутренние условия прогноза: федеральный бюджет**

В обновлённом прогнозе по бюджетному блоку учитываются два обстоятельства.

Во-первых, прогноз исходит из сохранения действующих параметров бюджетного правила. Цена отсечения на трёхлетку принимается в соответствии с параметрами действующего бюджета, тогда как операции с валютой и золотом в рамках правила приостановлены до начала III квартала.

Во-вторых, в 2026 году при ожидаемом увеличении общего дефицита бюджета относительно предпосылок, заложенных в действующем Законе о бюджете, в прогнозе допускается структурный первичный дефицит в

---

<sup>1</sup> По крайней мере, со стороны ЕС – безотносительно к окончанию СВО; действие санкций со стороны США будет, вероятно ослабевать, по меньшей мере, на уровне фактического правоприменения

пределах 1% ВВП. Дополнительная потребность в финансировании дефицита сверх уже предусмотренного объёма рыночных заимствований покрывается за счёт использования остатков средств на счетах и поступлений от приватизации.

### **Влияние на параметры прогноза**

Сочетание довольно масштабного расширения притока в страну природной ренты по каналам внешней торговли с (дополнительно усиливающимся) укреплением рубля и довольно жесткой денежно-кредитной политикой способно привести, в реалиях 2026 г., к очень умеренному экономическому эффекту (см. Таблица 1):

- очень высокий прирост стоимостных объёмов экспорта товаров<sup>2</sup> (порядка +21% к оценкам, сделанным в конце февраля) в условиях укрепления рубля ведёт, перераспределяясь в экономике, в конечном итоге, к расширению потребления населения (+0.5 проц. п. к февральским оценкам);

- можно ожидать значительного роста потребительского и, в части «разрешенного» – инвестиционного импорта (грузовики и др.), чему будет способствовать укрепление рубля (примерно до 70-73 руб. за долл. в декабре). С учётом сохраняющихся высоких по меркам мирового рынка процентных ставок дополнительным фактором этого укрепления может стать приток ресурсов в финансовые инвестиции по модели «кэрри трэйд»<sup>3</sup> с нейтральных и дружественных для России площадок;

- в этой ситуации (и с учётом фактора процентных ставок) можно ожидать снижения инвестиций в неэнергетических секторах экономики. В целом, ожидается спад инвестиций на 1.6-2.0% (на 2.0 проц. пункта ниже, чем в февральском прогнозе).

---

<sup>2</sup> Экспорт и импорт товаров - темпы прироста стоимостных объёмов в рублях по курсу 2025 года (т.е. с устранением влияния фактора изменения обменного курса).

<sup>3</sup> Финансовые инвестиции, осуществляемые на идее заимствования на рынках с низкими процентными ставками и инвестирование – на рынках с высокими. Несмотря на очевидные риски такой стратегии применительно к России, тем более, в условиях укрепления рубля, разность в доходностях на мировых рынках (так, доходность 10-летних облигаций Правительства США составила на 31 марта 4.3% <https://ru.tradingview.com/symbols/TVC-US10Y/> , а ключевая ставка ЦБ РФ – 15%) делает подобную стратегию осмысленной.

Вся эта ситуация ведёт к очень умеренному приросту ВВП в текущем году (+0.9 – +1.3%, или всего +0.4 проц. пункта к февральским оценкам)<sup>4</sup>. В целом, перед нами на сегодняшний день очень высокая вероятность т.н. «голландской болезни»<sup>5</sup>, когда эффект от благоприятной экономической конъюнктуры, в том числе, из-за укрепления отечественной валюты, «замыкается» в узком круге отраслей-получателей ренты и лишь в минимальной степени распространяется на экономику в целом.

Разумеется, данный прогноз имеет чисто трендовый характер. Его конкретные параметры<sup>6</sup> с высокой вероятностью изменятся в ходе дальнейшего развития нынешнего, наверняка драматичного и богатого на неожиданные повороты, года.

**Таблица 1. Прирост ВВП и основных показателей спроса в 2026 г. согласно прогнозам, выполненным в феврале и марте 2026 г.**

	февраль	март	прирост
ВВП	0,5 - 0,8	0.9 - 1.3	0.4
Потребление населения	0,5 - 0,9	1.0 - 1.4	0.5
Инвестиции в основной капитал	-0,1 - +0,3	-2.0 - -1.6	-2.0
Экспорт товаров (стоимостной объём в рублях 2025 г.)	2.4 - 2.7	22 - 25	21
Импорт товаров (стоимостной объём в рублях 2025 г.)	5.7 - 6.0	17 - 21	12

<sup>4</sup> Как уже отмечалось, в первом, а возможно и втором квартале российская экономика может столкнуться со спадом; рост возобновится лишь во втором полугодии.

<sup>5</sup> Отметим, что высокие процентные ставки блокируют перераспределение капитала между отраслями.

<sup>6</sup> Текущие прогнозные оценки на 2026-2029 гг. размещены по адресу <http://www.forecast.ru/Forecast/2026/01042026.pdf>