ИНСТИТУТ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ
ИМЕНИ Е. Т. ГАЙДАРА

РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА В 2025 ГОДУ

ТЕНДЕНЦИИ И ПЕРСПЕКТИВЫ

(Выпуск 47)

Издательство
Института Гайдара
Москва / 2026

УДК 338.1(470+571)"2025"
ББК 65.9(2Рос)"2025"
Р76

Р76 **Российская экономика в 2025 году. Тенденции и перспективы. (Вып. 47)** / [Под науч. ред. д-ра экон. наук Кудрина А. Л., д-ра экон. наук Синельникова-Мурылева С. Г., д-ра экон. наук Дробышевского С. М]; Институт Гайдара. — Москва : Издательство Института Гайдара, 2026. — 440 с.: ил. — ISBN 978-5-93255-718-1

Обзоры «Российская экономика. Тенденции и перспективы» издаются Институтом Гайдара с 1991 года, настоящий обзор — это уже 47-й выпуск. В работе содержится подробный анализ наиболее значимых тенденций в российской экономике, глобальных трендов социально-экономического развития. Обзор состоит из 5 крупных разделов, посвященных отдельным аспектам функционирования экономики России, которые позволяют отследить наиболее существенные стороны происходящих процессов и их трансформацию на протяжении длительного периода: денежно-кредитная и бюджетная сферы; финансовые рынки и финансовые институты; реальный сектор экономики; социальная сфера; институциональные изменения. Работа проведена на обширном массиве статистической информации, на основе которой выполнены оригинальные расчеты и многочисленные графические иллюстрации, подтверждающие выводы авторов.

Рецензент:
Сигова М. В., д-р экон. наук, профессор, ректор АНО ВО «Международный банковский институт имени Анатолия Собчака».

Russian economy in 2025. Trends and outlooks.
(Issue 47)

The review “Russian Economy. Trends and Outlooks” has been published by the Gaidar Institute since 1991. This is the 47th issue. This publication provides a detailed analysis of main trends in Russian economy, global trends in social and economic development. The paper contains 5 big sections that highlight different aspects of Russia's economic development, which allow to monitor all angles of ongoing events over a prolonged period: the monetary and budget spheres; financial markets and institutions; the real sector; social sphere; institutional changes. The paper employs a huge mass of statistical data that forms the basis of original computation and numerous charts confirming the conclusions.

Reviewer:
Sigova M. V., Doctor of Economic Sciences, Professor, Rector of the International Banking Institute named after Anatoliy Sobchak.

УДК 338.1(470+571)"2025"
ББК 65.9(2Рос)"2025"

ISBN 978-5-93255-718-1

© Институт Гайдара, 2026

Содержание

Раздел 1. Денежно-кредитная и бюджетная сферы 7

1.1. Денежно-кредитная политика 7
1.1.1. Основные тренды денежно-кредитной политики 7
1.1.2. Денежный рынок 11
1.1.3. Структура инфляции 17
1.1.4. Платежный баланс и валютный курс 20
1.2. Фискальная (налогово-бюджетная) политика 23
1.2.1. Характеристика бюджетов бюджетной системы Российской Федерации 23
1.2.2. Характеристика федерального бюджета 27
1.2.3. Межбюджетные отношения и субнациональные финансы 31

Раздел 2. Финансовые рынки и финансовые институты 41

2.1. Тренды на глобальном финансовом рынке 41
2.1.1. Риски финансового пузыря 41
2.1.2. Ключевые тренды в инвестиционных стратегиях 48
2.1.3. Особенности глобального финансового рынка в январе — феврале 2026 г. 63
2.2. Ситуация на российском финансовом рынке 67
2.2.1. Политики противодействия санкциям 67
2.2.2. Макроэкономическая среда и финансовая стабильность 69
2.3. Стратегии инвесторов на российском рынке 77
2.4. Институциональные характеристики российского рынка акций 86
2.4.1. Проблемы долгосрочной стабильности рынка акций 86
2.4.2. Глубина рынка капитала и планы роста капитализации. 91
2.4.3. IPO-SPO акций. 94
2.4.4. Дивидендная политика. 98
2.4.5. Сделки слияния-поглощения 100
2.4.6. Конкуренция на рынке акций 101

2.5. Рынок облигаций 104
2.5.1. Ситуация на облигационном рынке 104
2.5.2. Рынок корпоративных облигаций 106
2.5.3. Рынок государственных облигаций Российской Федерации . 118
2.6. Срочный рынок 124
2.7. Финансовые посредники и биржи 127
2.8. Инвесторы на внутреннем финансовом рынке 130
2.9. Краткие выводы 142
2.10. Тренды на рынке криптовалют в 2025 г. 143
2.10.1. Факторы общерыночной динамики 144
2.10.2. Институционализация криптоактивов 148
2.10.3. Тренды в отдельных сферах криптоэкономики 153
2.10.4. Взломы 155
2.10.5. Рынки прогнозов. 157
2.10.6. Рынок токенизированных активов (RWA). 158
2.10.7. Тенденции в регулировании рынка криптовалют 160

Раздел 3. Реальный сектор экономики 163

3.1. Российская экономика в 2025 г.: факторы и условия воспроизводства. 163
3.1.1. Основные тенденции функционирования внутреннего рынка 163
3.1.2. Структурная трансформация отечественного производства 169
3.1.3. Инвестиционно-строительный комплекс: структурные особенности 2025 г. 175
3.2. Динамика промышленного производства 185
3.2.1. Отраслевая динамика промышленного производства 185
3.2.2. Динамика промышленного производства в первом полугодии 2025 г. 188
3.2.3. Динамика промышленного производства во втором полугодии 2025 г. 191
3.3. Транспортный комплекс 196
3.3.1. Значение работы транспорта для экономики России 196
3.3.2. Динамика основных показателей деятельности транспортного комплекса 197
3.3.3. Актуальные проблемы и ключевые тенденции развития транспортного комплекса в разрезе отдельных видов транспорта 202
3.4. Состояние сельского хозяйства и доступность продовольствия в 2025 г. 216

3.4.1. Производство в отраслях сельского хозяйства 216
3.4.2. Динамика поддержки сельского хозяйства 222
3.4.3. Инвестиции в сельскохозяйственный сектор 222
3.4.4. Цены на продовольствие 223
3.4.5. Доступность продовольствия 226
3.4.6. Импорт и экспорт продовольствия 231
3.5. Роль МСП в развитии туризма в России 233
3.5.1. Основные тенденции развития туризма в России 233
3.5.2. МСП как драйвер развития устойчивого туризма 239
3.5.3. МСП, работающие в сфере гостиничного бизнеса 241
3.5.4. МСП, работающие в сфере предоставления туристических услуг 243
3.6. Внешняя торговля 246
3.6.1. Состояние мировой экономики и мировой торговли 246
3.6.2. Условия российской внешней торговли: конъюнктура цен на основные товары российского экспорта и импорта 252
3.6.3. Основные показатели российской внешней торговли 256
3.6.4. Географическая структура российской внешней торговли 265
3.6.5. Регулирование российской внешней торговли 270

Раздел 4. Социальная сфера 277

4.1. Рынок труда: занятость, безработица и дефицит кадров 277
4.2. Внутренний рынок: потребление и доходы населения 280
4.3. Основные тенденции развития высшего образования в 2025 г. 285
4.3.1. Прием в российские вузы в 2017–2025 гг. — основные тенденции 286
4.3.2. Доходы (финансирование) вузов из разных источников — основные тенденции 291
4.4. Жилищный рынок России и жилищное строительство 296
4.4.1. Ценовые показатели рынка 296
4.4.2. Ввод нового жилья 305
4.4.3. Жилищное строительство: текущее состояние и сопутствующие проблемы 311

Раздел 5. Институциональные изменения 319

5.1. Состояние государственного сектора и приватизация 319
5.1.1. Масштабы государственной собственности 319

5.1.2. Приватизационная политика 323
5.1.3. Совершенствование приватизационного законодательства 330
5.1.4. Имущественная политика государства и его присутствие в экономике 335
5.1.5. Управление хозяйствующими субъектами государственного сектора 340
5.1.6. Бюджетный эффект имущественной политики государства 347
5.2. Россия в ключевых международных институтах. 363
5.2.1. БРИКС 364
5.2.2. «Группа двадцати» 368
5.2.3. Организация Объединенных Наций (ООН) 372
5.2.4. Международный валютный фонд (МВФ) 380
5.2.5. Многосторонние банки развития (МБР) 382
5.2.6. Всемирная организация здравоохранения (ВОЗ) 384
5.2.7. Шанхайская организация сотрудничества (ШОС) 385
5.2.8. Евразийский экономический союз (ЕАЭС) 388
5.3. Участие России в торговых спорах ВТО 390
5.3.1. Кризис многосторонней торговой системы, тарифная политика Трампа, реформы и будущее ВТО 390
5.3.2. Россия и механизм разрешения торговых споров ВТО 393

Библиография 414

Авторский коллектив 433

Раздел 1
Денежно-кредитная и бюджетная сферы

1.1. Денежно-кредитная политика[1]

1.1.1. Основные тренды денежно-кредитной политики

В 2025 г. денежно-кредитная политика Банка России проводилась в условиях постепенного приближения экономики к траектории сбалансированного роста после формирования значительного положительного разрыва выпуска в 2023 и 2024 гг. Поддержание жесткой денежно-кредитной политики способствовало замедлению инфляции.

В марте 2025 г. инфляция в России, измеренная как темп прироста потребительских цен за предыдущие 12 месяцев, достигла максимального значения за последние два года и составила 10,3%, существенно превысив целевой уровень Банка России. Это было обусловлено недооценкой Банком России проинфляционных рисков, сложившихся в 2024 г. в результате значительного кредитного и бюджетного импульсов. Удержание ключевой ставки на уровне 21% годовых с октября 2024 г. по июнь 2025 г. позволило добиться замедления инфляции и перейти к поэтапному смягчению монетарной политики. С июня 2025 г. ключевая ставка понижалась на каждом заседании совета директоров ЦБ РФ: 6 июня — на 1 п.п. (до 20% годовых), 25 июля — на 2 п.п. (до 18% годовых), 12 сентября — на 1 п.п. (до 17% годовых), 24 октября — на 0,5 п.п. (до 16,5% годовых) и 19 декабря — на 0,5 п.п. (до 16% годовых). При этом происходило замедление инфляции: в декабре 2025 г. годовая инфляция за предыдущие 12 месяцев замедлилась до 5,6% — самого низкого значения с марта 2024 г. (*рис. 1*).

Несмотря на замедление инфляции, проинфляционные риски все еще преобладают над дезинфляционными. К основным проинфляционным факторам относятся возобновление роста кредитования во второй половине 2025 г., высокие инфляционные ожидания и бюджетные расходы, сохранение

1. Авторы: *Божечкова А.В.*, канд. экон. наук, ст. науч. сотр. Института Гайдара; *Кнобель А.Ю.*, д-р экон. наук, ст. науч. сотр. Института Гайдара; *Трунин П.В.*, д-р экон. наук, вед. науч. сотр. Института Гайдара.

напряженности на рынке труда, индексация тарифов на ЖКУ и повышение ставки НДС. Одновременно важным дезинфляционным фактором в 2025 г. стало укрепление рубля, обусловленное высоким уровнем процентных ставок и сохранением положительного сальдо текущего счета платежного баланса при снижении оттока капитала из страны. Принимая во внимание указанные риски, ЦБ РФ по-прежнему планирует длительное поддержание жестких денежно-кредитных условий в экономике: в базовом сценарии среднесрочного прогноза Банка России средняя ключевая ставка в 2026 г. находится в диапазоне 13,5–14,5% годовых[1].

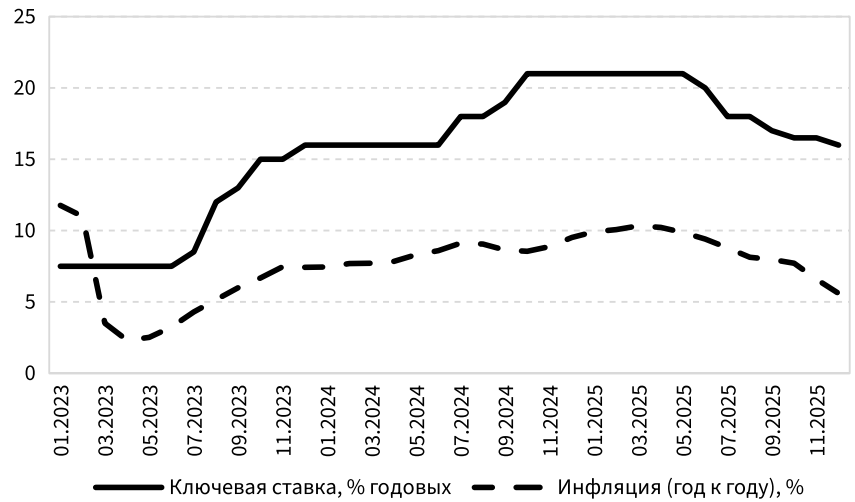


Рис. 1. **Динамика ключевой ставки Банка России и инфляции в 2023–2025 гг.**

Источник: Банк России.

Важной причиной ускорения инфляции во второй половине 2023 г. — 2025 г. стало формирование заметного положительного разрыва выпуска в результате роста реальных доходов населения, расходов бюджета, а также значительной кредитной активности. При этом возможности наращивания предложения в условиях дефицита на рынке труда и высокой загрузки производственных мощностей оставались ограниченными. В 2025 г. в результате жесткой денежно-кредитной политики разрыв выпуска сократился, что способствовало снижению инфляционного давления. На *рис. 2* приведены динамика разрыва выпуска, трендовая составляющая и отклонение от тренда.

1. Среднесрочный прогноз Банка России по итогам заседания совета директоров 13 февраля 2026 г.

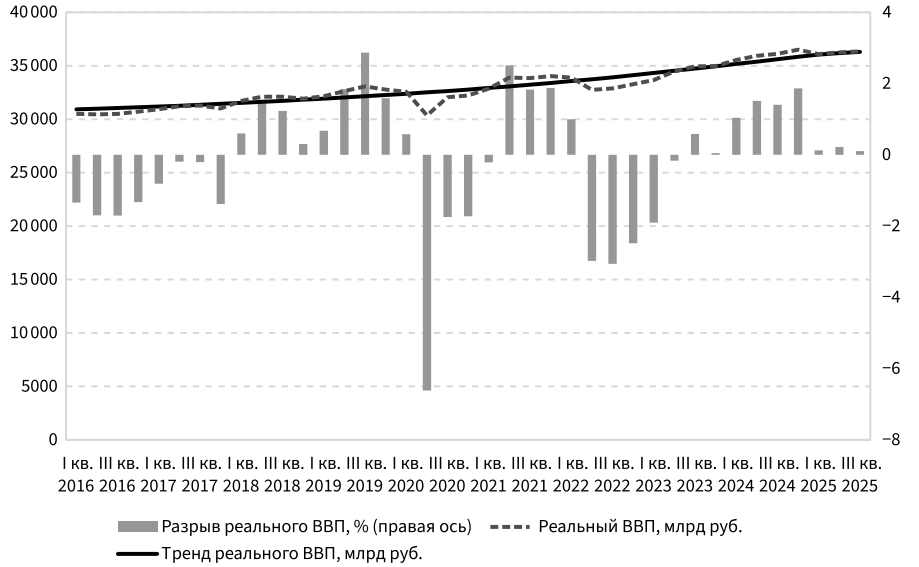


Рис. 2. **Разрыв реального ВВП в российской экономике в 2016–2025 гг.**

Источник: Росстат; расчеты авторов.

Потребительский спрос может быть аппроксимирован оборотом розничной торговли, который с июня 2023 г. до начала 2025 г. находился выше своего тренда, а максимальное отклонение от тренда за последние два года пришлось на март 2024 г. и составило 3,3% (*рис. 3*). В 2025 г. в результате действия жесткой монетарной политики рост оборота розничной торговли замедлился и оказался ниже тренда (отклонение от него в среднем за 2025 г. составило −0,24%). Оборот розничной торговли увеличился в 2025 г. к предыдущему году на 2,6% (+7,7% в 2024 г.); прирост объема платных услуг населению составил 2,8% (+4,3% в 2024 г.); реальные денежные доходы населения выросли на 7,7% (+9,9% в 2024 г.).

В 2025 г. дезинфляционное влияние бюджета оказалось меньше, чем ожидал Банк России, из-за роста его дефицита по мере снижения поступлений нефтегазовых доходов. По итогам года расходы федерального бюджета выросли к 2024 г. на 6,8% до 42,9 трлн руб., а нефтегазовые доходы сократились соответственно на 23,8%, составив 8,5 трлн руб. В результате федеральный бюджет сложился в 2025 г. с дефицитом в размере 5,6 трлн руб. (2,6% ВВП), что на 2,15 трлн руб. больше, чем по итогам предыдущего года.

Снижению спроса в 2025 г. способствовало устойчивое замедление потребительского и корпоративного кредитования, начавшееся в декабре 2024 г. и продолжившееся в I и II кварталах 2025 г. Темпы прироста корпоративного

кредитования по итогам 2025 г. составили 12,4% в годовом выражении против 22,5% по итогам 2024 г. Темп прироста потребительского кредитования в 2025 г. составил 2,8% к предыдущему году, тогда как в начале года он достигал соответственно 10%.

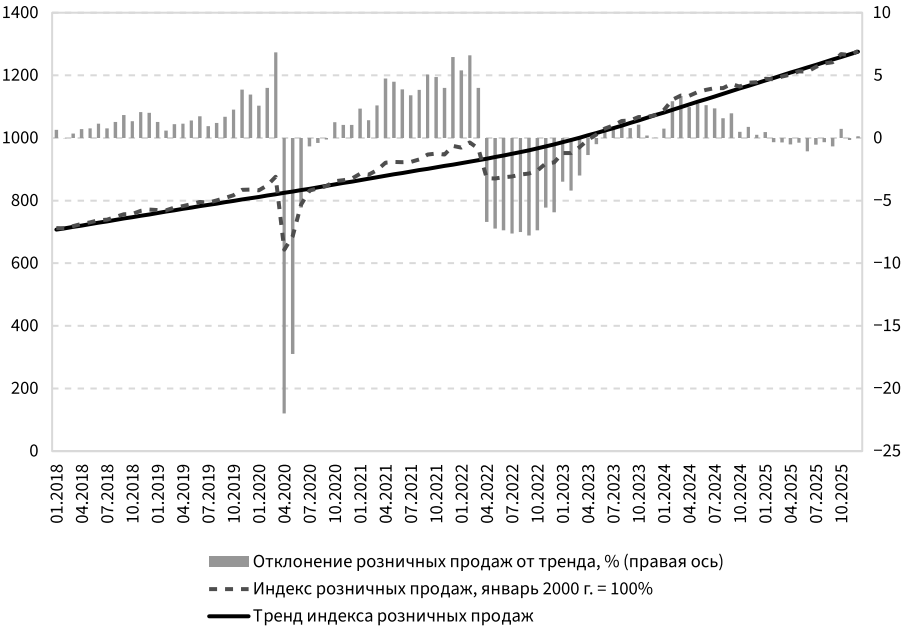


Рис. 3. **Потребительский спрос в российской экономике в 2018–2025 гг.**

Источники: Росстат; Банк России; расчеты авторов.

Значимым дезинфляционным фактором в 2025 г. стало укрепление рубля, обусловленное сохранением положительного сальдо текущего счета платежного баланса при замедлении оттока капитала: за 2025 г. рубль укрепился к доллару на 23% до 78,2 руб./долл.

Несмотря на постепенное ослабление напряженности на рынке труда, существенным фактором роста потребительских цен в 2025 г. стал серьезный дефицит кадров. На протяжении последних двух лет компании вынуждены были конкурировать за трудовые ресурсы путем повышения заработных плат, а широкий потребительский спрос на продукцию фирм позволял им переносить растущие издержки в цены. Кроме того, высокие инфляционные ожидания работников также оказывали повышательное давление на их зарплатные ожидания. В 2025 г. продолжилось снижение уровня безработицы, и по итогам года он составил 2,2%. О некоторой нормализации ситуации на рынке

труда в этот период может свидетельствовать рост расширенных показателей безработицы, включающих тех, кто готов работать, но не может активно искать работу или немедленно приступить к ней, а также работает неполное рабочее время[1].

1.1.2. Денежный рынок

Формирование положительного разрыва выпуска и рост денежного предложения в Российской Федерации, ставшие важными факторами инфляции в 2023–2025 гг., отразились и в динамике кредитования.

За 2025 г. денежная база в широком определении увеличилась на 9,7% до 30 664 млрд руб. (за 2024 г. она выросла на 5,5% до 27 958 млрд руб.). Ростом характеризовались все компоненты широкой денежной базы: корреспондентские счета кредитных организаций увеличились на 23,7% до 5827 млрд руб.; депозиты банков в Банке России — на 14% до 4834 млрд руб.; обязательные резервы — на 11,0% до 554,1 млрд руб. в результате увеличения объема депозитов в банках и, как следствие, резервируемых обязательств; величина наличных денег в обращении выросла на 5,1% до 19 450 млрд руб. Отметим, что в течение года спрос на наличные деньги в целом оставался стабильным. Объем же избыточных резервов[2] за 2025 г. вырос к предыдущему году на 10,1% и составил 10 660 млрд руб. (*табл. 1*).

Таблица 1

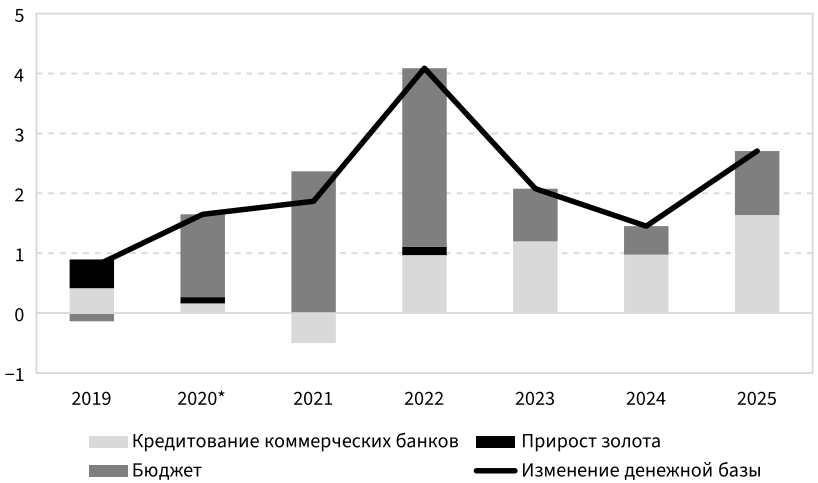
Динамика денежной базы в широком определении в 2024 и 2025 гг., млрд руб.

	01.01.2024	**01.01.2025**	**01.01.2026**
Денежная база (в широком определении)	26 506,8	27 958,4	30 664,1
— Наличные деньги в обращении с учетом остатков средств в кассах кредитных организаций	18 320,7	18 511,2	19 449,7
— Корреспондентские счета кредитных организаций в Банке России	4530,5	4708,8	5826,8
— Обязательные резервы	271,7	499,3	554,1
— Депозиты кредитных организаций в Банке России	3383,9	4239	4833,5
— Облигации Банка России у кредитных организаций	0,0	0,0	0,0
Справочно: избыточные резервы	7914	8948	10 660

Источник: Банк России.

1. URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/184582/summary_key_rate_06112025.pdf
2. Избыточные резервы банковской системы включают депозиты кредитных организаций в Банке России, корреспондентские счета кредитных организаций в Банке России, а также облигации Банка России у кредитных организаций.

К важнейшим факторам формирования денежной базы относятся операции Банка России с бюджетом, его операции с кредитными организациями (КО), прочие операции ЦБ РФ, включающие прежде всего наращивание международных резервов и его операции с золотом[1] (*рис. 4*). В 2025 г. вклад бюджетного канала в прирост денежной базы составил 1,1 трлн руб., вклад требований Банка России к банковскому сектору — 1,6 трлн руб. Отметим, что в период с 2022 по 2024 г. основной вклад в увеличение денежной базы внесли операции Минфина России со средствами ФНБ (4,6 трлн руб., или 61% от общего прироста денежной базы). Сопоставимый вклад в динамику денежной базы внесло кредитование коммерческих банков Банком России, которое в 2022–2024 гг. составило 3,1 трлн руб., или 41,2% от общего прироста денежной базы. В период с 2022 по 2024 г. прирост денежной базы за счет покупки золота Банком России и его интервенций на валютном рынке был отрицательным (−0,1 трлн руб.). Оставшийся прирост денежной базы в 2022–2024 гг. составил −0,1 трлн руб. и был связан с изменением остатков бюджета на счетах в Банке России и с прочими операциями, влияющими на денежную базу (например, с требованиями ЦБ РФ к другим финансовым организациям).



* Учтен единоразовый эффект выхода Банка России из капитала Сбербанка в 2020 г. на величину 2,139 трлн руб.

Рис. 4. **Факторы формирования широкой денежной базы в 2019–2025 гг., трлн руб.**

Источники: Банк России; Минфин России; расчеты авторов.

1. См.: *Дробышевский С.М. и др.* Причины повышенной инфляции в российской экономике // Вопросы экономики. 2025. №1. С. 5–31.

Среднемесячный темп прироста денежной массы М2 (в годовом выражении, по отношению к аналогичному периоду предыдущего года) в 2025 г. составил 10,6%, тогда как в 2024 г. он равнялся 19%. С учетом того, что средние темпы прироста денежной базы в 2025 г. составили 14,7%[1] (9,8% в 2024 г.), денежный мультипликатор (отношение агрегата М2 к денежной базе) оказался равным 4,4 (3,8 в 2024 г.). Замедление роста денежной массы М2 объяснялось снижением динамики кредитования. Так, темпы роста корпоративного кредитования в 2025 г. остались на двузначном уровне, хотя и снизились по сравнению с 2024 г. Торможение потребительского кредитования в 2025 г. было обусловлено высокими процентными ставками и ужесточением макропруденциального регулирования.

В течение 2025 г. российский денежный рынок характеризовался профицитом ликвидности[2] в среднем в размере 1,0 трлн руб., что соответствует среднему уровню 2024 г. Если с января по август 2025 г. профицит ликвидности вырос с 0,5 трлн до 1,4 трлн руб., то в дальнейшем, в ноябре 2025 г., он сократился до 0,4 трлн руб., а в декабре сформировался его дефицит в размере около 0,2 трлн руб. (*рис. 5*). Рост профицита ликвидности в первом полугодии происходил в результате инвестирования средств ФНБ, в том числе в инфраструктурные проекты. Наблюдавшееся впоследствии постепенное снижение профицита ликвидности и переход к его дефициту были обусловлены равномерным зеркалированием[3] Банком России этих операций в течение второго полугодия в соответствии с анонсированным порядком[4]. В связи с этим к концу 2025 г., несмотря на растянутость по времени операций зеркалирования, влияние операций по расходованию средств ФНБ, в том числе на инфраструктурные проекты, стало в целом нейтральным для баланса ликвидности банковского сектора.

---

1. Средние темпы роста (месяц к соответствующему месяцу предыдущего года), рассчитанные на основе средней геометрической.
2. По определению Банка России, уровень структурного дефицита/профицита ликвидности представляет собой разницу между задолженностями по операциям рефинансирования и по операциям абсорбирования Банка России. Структурный дефицит ликвидности банковского сектора — состояние банковского сектора, характеризующееся существованием у кредитных организаций устойчивой потребности в привлечении ликвидности за счет операций с Банком России. Обратная ситуация — наличие устойчивой потребности у кредитных организаций в размещении средств в Банке России — представляет собой структурный профицит ликвидности. С ноября 2023 г. Банк России уточнил методологию расчета дефицита/профицита ликвидности банковского сектора: отныне при оценке показателя учитывается сальдо между остатками на корсчетах банков и усредняемой величиной уровня обязательных резервов (УОР). Учет в расчете сальдо между корсчетами банков и УОР позволяет исключить влияние на показатель операций, которые отражают стратегии банков по поддержанию ОР.
3. Операции, которые осуществляет Банк России на валютном рынке с целью обеспечения нейтральности воздействия операций в рамках бюджетного правила на денежный рынок. Помимо этого, инвестирование средств ФНБ требует их изъятия из ликвидной части ФНБ, номинированной в иностранной валюте, продажи иностранной валюты на валютном рынке и покупки рублевых активов. Продажа валюты из ФНБ зеркалируется ЦБ РФ на валютном рынке.
4. URL: https://www.cbr.ru/press/event/?id=24735

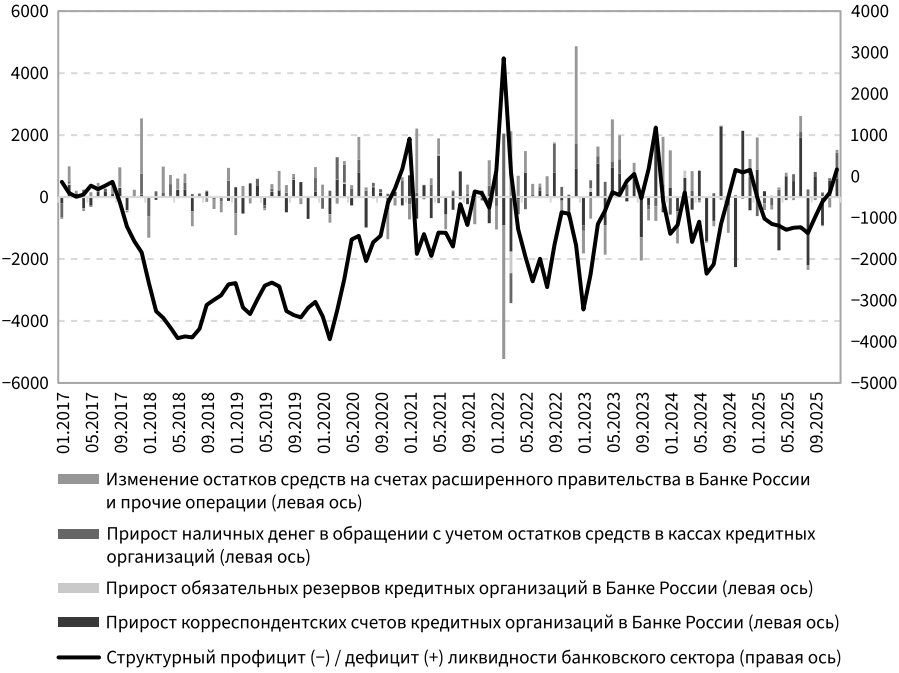


Рис. 5. **Структурный профицит ликвидности банковского сектора и его составляющие в 2017–2025 гг., млрд руб.**

Источник: Банк России.

За 2025 г. объем операций монетарных властей РФ по нетто-продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке составил 2,1 трлн руб. Из них объем покупки иностранной валюты в рамках регулярных операций по бюджетному правилу (в размере дополнительных нефтегазовых доходов) равнялся 34,2 млрд руб.[1], тогда как размер корректировки[2] анонсированного Минфином России объема операций в рамках бюджетного правила, оказавший влияние на сокращение ликвидности банковского сектора в виде про-

1. Сведения о формировании и использовании дополнительных нефтегазовых доходов федерального бюджета в 2018–2025 гг. Минфин России. URL: https://minfin.gov.ru/ru/document?id_4=122094-svedeniya_o_formirovanii_i_ispolzovanii_dopolnitelnykh_neftegazovykh_dokhodov_federalnogo_byudzheta_v_2018-2026_godakh
2. Регулярные операции по бюджетному правилу корректируются на сальдированную величину следующих операций: разницы объема отложенных с 10 августа по 31 декабря 2023 г. покупок валюты в рамках бюджетного правила и объема расходования средств ФНБ с целью финансирования бюджетного дефицита за 2023 г. вне бюджетного правила, а также продаж валюты в объеме чистого инвестирования средств ФНБ.

даж валюты из ФНБ, составил около 2,13 трлн руб. Снизившись в 2024 г., спрос на наличность в 2025 г. сохранялся на стабильном уровне (14,1% от денежной массы М2[1]) в связи с высокими ставками по депозитам, которые способствовали сберегательной модели поведения населения.

По прогнозам Банка России, на трехлетнем горизонте ожидается структурный дефицит ликвидности банковского сектора. Предполагается, что проведение ЦБ РФ в этот период регулярных операций по покупке и продаже иностранной валюты в рамках бюджетного правила на внутреннем валютном рынке и зеркалирование операций в связи с использованием средств ФНБ для их размещения в разрешенные финансовые активы внутри экономики России будут продолжать сглаживать влияние бюджетных операций на денежную базу и ликвидность банковского сектора. При этом оттоку ликвидности из банков в 2026–2028 гг. будет способствовать по мере смягчения монетарной политики[2] увеличение объема наличных денег в обращении.

В течение 2025 г., в условиях профицита ликвидности банковского сектора и увеличения размещения Федеральным казначейством временно свободных бюджетных средств в банках, величина кредитов, привлеченных кредитными организациями от Банка России, в среднем сократилась относительно предыдущего года на 28% до 3,2 трлн руб. (4,1 трлн руб. в среднем в 2024 г.) (*рис. 6*). Напомним, что значительный рост спроса на ликвидность со стороны банковской системы произошел в марте 2024 г. с отменой послаблений по нормативу краткосрочной ликвидности[3]. Задолженность по кредитам под нерыночные активы, предоставленным по дополнительному механизму[4], сократилась за 2025 г. в 4,4 раза (до 27,1 млрд руб.). Задолженность банков по аукционам РЕПО в 2025 г. составляла в среднем 1,3 трлн руб., что на 11% ниже, чем в 2024 г., когда этот показатель в среднем равнялся 1,4 трлн руб. Снижение задолженности банков по данному каналу связано, по всей видимости, со стремлением сохранить рыночные залоги на случай возникновения необходимости оперативного пополнения ликвидности. Требования Банка России к кредитным организациям по кредитам под залог нерыночных активов составили в рассматриваемый пери-

1. Рассчитано как отношение денежного агрегата М0 к денежному агрегату М2.
2. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2026 г. и период 2027 и 2028 гг.
3. Системно значимые кредитные организации (СЗКО) с 2016 г. обязаны придерживаться Базельского норматива краткосрочной ликвидности, который определяется как отношение высоколиквидных активов к чистым оттокам денежных средств за 30 дней. В период 2022–2023 гг. регулятор позволил СЗКО снижать норматив ниже 100% в условиях санкционных мер и системного стресса, но с 1 марта 2024 г. крупнейшие банки вновь должны соблюдать эту норму на уровне 100%.
4. Дополнительный механизм предоставления ликвидности Банка России направлен на оказание поддержки кредитным организациям, испытывающим временную нехватку ликвидности, которую невозможно оперативно устранить за счет привлечения средств на денежном рынке или через основной механизм предоставления ликвидности.

од 0,3 трлн руб., что соответствует уровню 2024 г. В среднем за 2025 г. спрос на ломбардные кредиты вырос до 50 млрд руб., тогда как в 2024 г. он составлял 17,9 млрд руб.

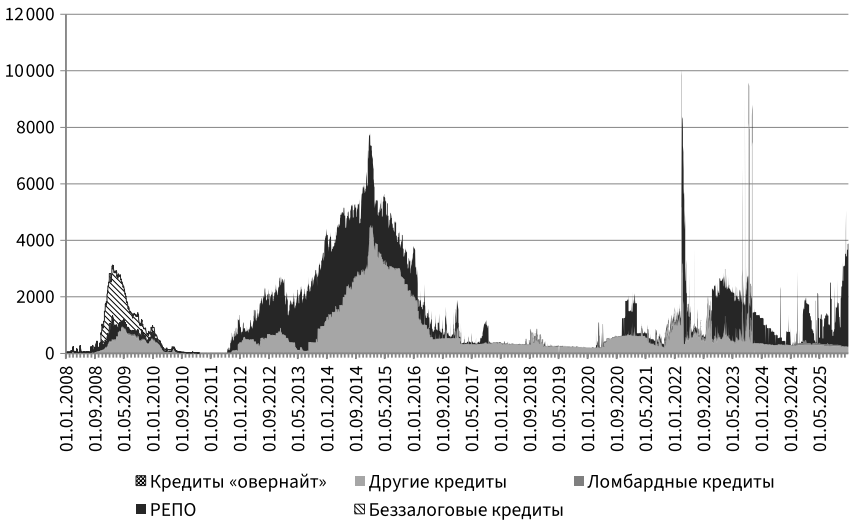


Рис. **6. Задолженность коммерческих банков перед Банком России в рублях в 2008–2025 гг., млрд руб.**

Источник: Банк России.

В условиях структурного профицита ликвидности в 2025 г. банковский сектор продолжал предъявлять спрос на депозитных аукционах Банка России, что объяснялось также неоднородной ситуацией с ликвидностью между банками: одни из них привлекали средства, а другие, напротив, размещали их на депозиты. Объем депозитов кредитных организаций, размещенных в Банке России в 2025 г., составлял в среднем 3,4 трлн руб. по средневзвешенной ставке 18,1% годовых (3,9 трлн руб. в 2024 г. по средневзвешенной ставке 16,5% годовых). В 2025 г. Банк России значительно реже прибегал к проведению депозитных аукционов «тонкой настройки» на срок 1 день: средний объем привлекаемых в рамках данных операций денежных средств составил 0,8 трлн руб. по средневзвешенной ставке 19,9% годовых (1,3 трлн руб. в 2024 г. по средневзвешенной ставке 16,8% годовых).

В 2025 г. ставка RUONIA (процентная ставка на рынке межбанковского кредитования) находилась преимущественно в нижней части процентного коридора и ее спред к ключевой ставке составлял в среднем −0,17 п.п. (*рис. 7*). В среднем в этот период она составляла 18,9% годовых (в среднем 17,3% годовых в 2024 г.). Волатильность (стандартное отклонение) спреда ставки

RUONIA к ключевой ставке в 2025 г. равнялась 0,35 п.п. (0,37 п.п. в 2024 г.). Прогнозируемый Банком России структурный дефицит ликвидности в течение ближайших трех лет будет способствовать росту объемов межбанковского кредитования, конкуренции между банками за привлечение средств на денежном рынке. В связи с этим, по всей видимости, ставка RUONIA будет формироваться с положительным спредом к ключевой.

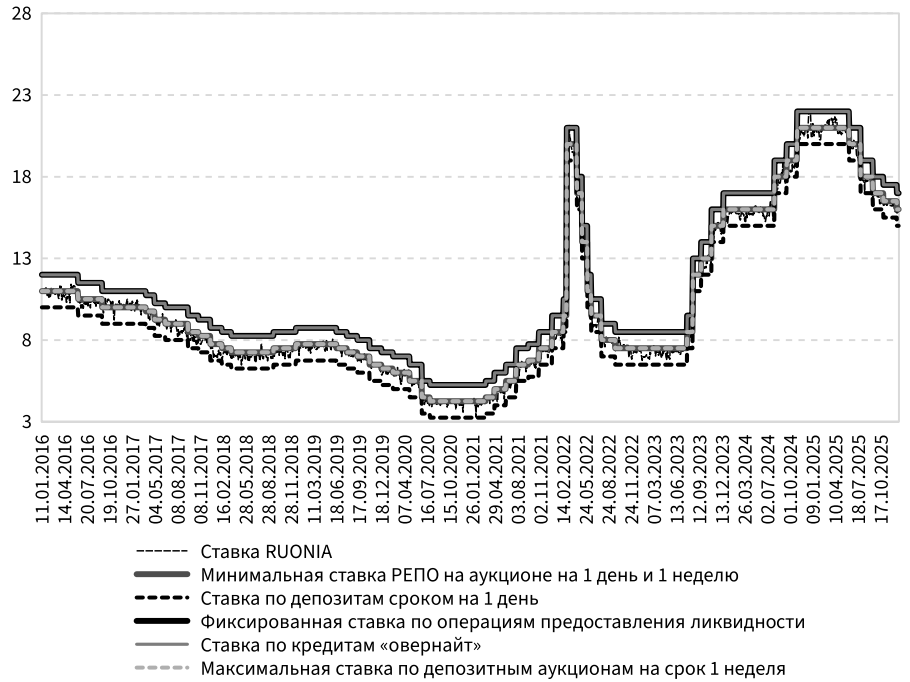


Рис. 7. **Коридор процентных ставок Банка России и динамика ставок межбанковского рынка в 2016–2025 гг., % годовых**

Источник: Банк России.

1.1.3. Структура инфляции

После устойчивого повышения инфляции в период со второй половины 2023 г. до I квартала 2025 г., обусловленного перегревом российской экономики, во II квартале 2025 г. инфляция начала снижаться. Постепенное замедление годовой инфляции (за предыдущие 12 месяцев) началось в апреле 2025 г. с 10,23% и непрерывно продолжалось на протяжении года до 5,6% в декабре (*рис. 8*). Дезинфляционный эффект поддерживался в этот период укреплением рубля и заметным ослаблением напряженности на рынке труда.

Замедление инфляции сопровождалось сокращением темпов роста устойчивых (очищенных от влияния административных и сезонных факторов) компонентов потребительских цен. Так, одновременно со снижением инфляции с апреля 2025 г. наблюдалось уменьшение базовой инфляции с 9,23% к апрелю предыдущего года до 5,44% в декабре 2025 г. к декабрю 2024 г. В 2025 г. базовая инфляция оказалась ниже общей инфляции (спред от 0,11 до 1,00 п.п.). Это означает, что, несмотря на устойчивый характер замедления ценовой динамики, ее регулируемые и волатильные компоненты (учитывающие конъюнктурные факторы) продолжали оказывать проинфляционное давление на цены.

Наиболее высокие темпы роста цен в 2025 г. были зафиксированы в платных услугах населению, что подтверждает перегрев российской экономики: по итогам декабря 2025 г. цены на услуги выросли на 9,30% к декабрю 2024 г. (+11,5% в декабре 2024 г. к декабрю 2023 г.) (*рис. 8*). В результате индексации тарифов повысились цены на услуги ЖКХ (+13,3% в декабре 2025 г. к декабрю 2024 г.). Лидерами подорожания оказались также цены на услуги организаций культуры (+14,3%), медицинские услуги (+12,0%), услуги образования (+11,3%).

Продовольственная инфляция по итогам 2025 г. составила 5,2% (+11,1% в декабре 2024 г. к декабрю 2023 г.). Лидерами по росту цен стали рыба (+16,98%), алкогольная продукция (+11,1%), хлеб и хлебобулочные изделия (+11,1%).

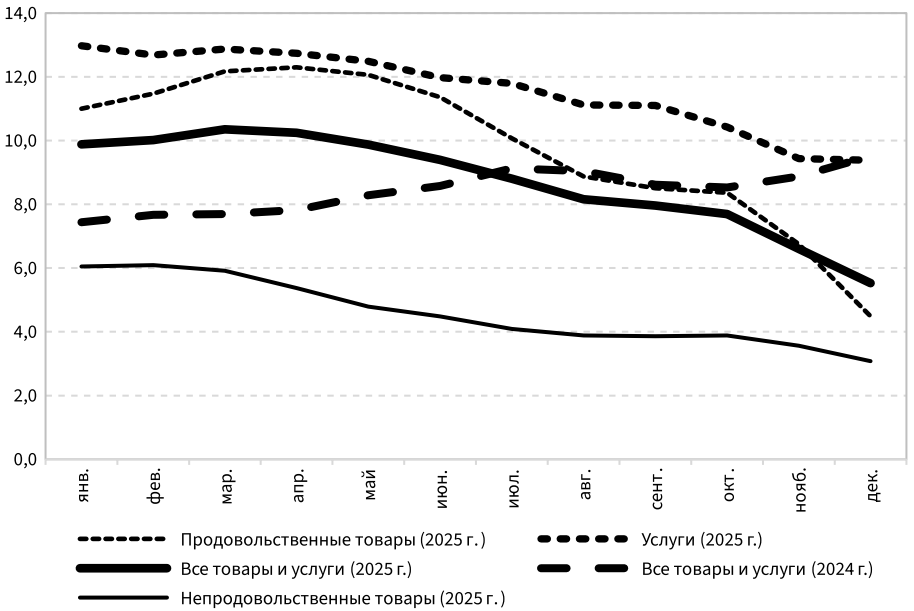


Рис. 8. **Темп прироста** ИПЦ **в 2024 и 2025 гг., % за предыдущие 12 месяцев**

Источник: Росстат; расчеты авторов.

Рост цен на непродовольственные товары по итогам 2025 г. составил 3,0% к декабрю 2024 г. (+6,1% в декабре 2024 г. к декабрю 2023 г.). Значительное замедление темпов роста цен на непродовольственные товары объяснялось их высокой чувствительностью к жестким денежно-кредитным условиям, а также к динамике обменного курса рубля: ужесточение монетарной политики стимулирует домашние хозяйства откладывать покупки товаров длительного пользования, а укрепление курса способствует удешевлению торгуемых товаров. Среди непродовольственных товаров быстрее всего в 2025 г. повышались цены на автомобильный бензин (+10,78% в декабре 2025 г. к декабрю 2024 г. против +11,1% в декабре 2024 г. к декабрю 2023 г.). Несмотря на установленный правительством 28 июля 2025 г. запрет на экспорт бензина (в сентябре эмбарго было продлено до декабря включительно), цены на топливо выросли в октябре еще на 2,6% к предыдущему месяцу (как и в сентябре), добавив к месячной инфляции 0,11 п.п. Цены на медикаменты увеличились в декабре 2025 г. к декабрю 2024 г. на 9,88% против 10,61% в декабре 2024 г. к декабрю 2023 г.; табачные изделия подорожали соответственно на 7,1% против 6,2%.

Декомпозиция инфляции показывает, что наибольший вклад в инфляцию, составившую в декабре 2025 г. 5,6%, внес рост цен на услуги (2,6 п.п.) (вес которых в потребительской корзине является наименьшим и составляет 27,7%). Вклад продовольственных товаров в общую инфляцию составил 1,7 п.п., а непродовольственных товаров — 1,0 п.п. (*рис. 9*).

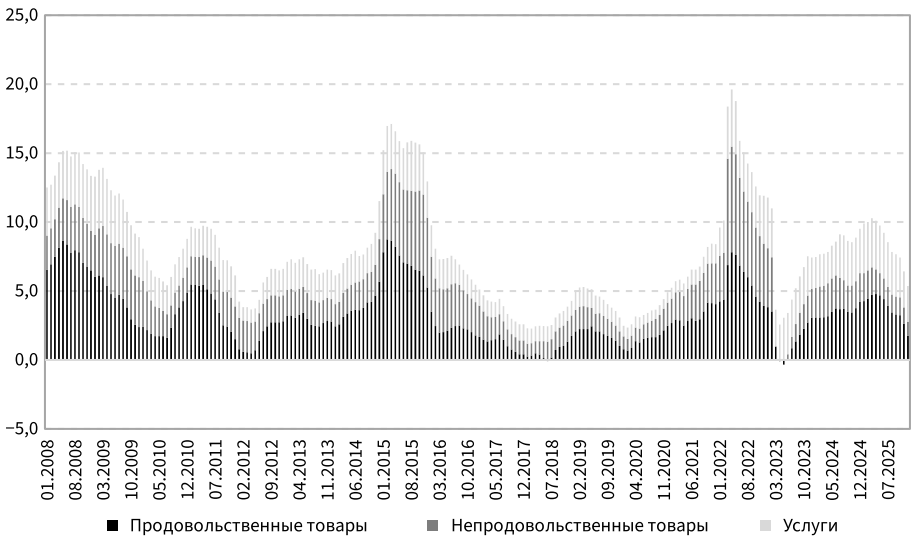


Рис. 9. **Структура инфляции в 2008–2025 гг. (месяц к соответствующему месяцу предыдущего года), %**

Источник: Росстат; расчеты авторов.

В целом проведенный анализ позволяет сделать вывод о том, что проинфляционные риски остаются высокими. Среди них — возобновление роста кредитования и дефицита кадров и снижение мировых цен на нефть. Инфляционные ожидания населения и компаний также остаются высокими: по данным опроса ООО «ИнФОМ», в течение 2025 г. инфляционные ожидания населения составляли в среднем 13,2%, ценовые ожидания предприятий — 20,6%. Кроме того, в 2026 г. произойдет более высокая, чем ожидалось ранее, индексация тарифов ЖКУ: в 2026 г. она составит 1,7% в январе и 18% (от 8 до 22% в зависимости от субъекта РФ) в октябре; повысится НДС — с 20 до 22%; увеличится утилизационный сбор для импортных автомобилей[1].

С учетом налоговых и тарифных изменений в феврале 2026 г. прогноз инфляции на конец года был увеличен ЦБ РФ до 4,5–5,5%, а прогноз по средней инфляции — до 5,1–5,6%. Таким образом, средняя реальная ставка процента в 2026 г. прогнозируется на уровне выше 8–9%. Долгосрочная реальная нейтральная ставка процента, по оценкам Банка России, составляет в настоящее время 3,5–4,5%[2]. Это означает, что ЦБ РФ продолжит поддерживать высокий уровень процентной ставки. Согласно нашему модельному прогнозу[3], в 2026 г. следует ожидать замедления годовой инфляции до 5,7%.

1.1.4. Платежный баланс и валютный курс

В соответствии с опубликованной Банком России предварительной оценкой платежного баланса за 2025 г. сальдо текущих операций составило в этот период 41,4 млрд долл. — на 34% ниже показателя за 2024 г. (62,6 млрд долл.). Из-за меньшей по сравнению с предыдущими периодами детализации платежного баланса, публикуемой ЦБ РФ, структуру счета текущих операций можно описать в разрезе двух основных балансов: баланса торговли товарами и услугами и баланса первичных и вторичных доходов.

Баланс торговли товарами в 2025 г. составил 116,7 млрд долл., что на 11,7% меньше, чем годом ранее (132,1 млрд долл.). Определяющую роль в этом изменении сыграло некоторое снижение стоимостных объемов экспорта товаров (со 433,6 млрд долл. в 2024 г. до 419,4 млрд долл. в 2025 г., т.е. на 3,3%) наряду со стабильными стоимостными объемами импорта товаров — 302,7 млрд долл. (301,5 млрд долл. в 2024 г.). Такая динамика экспорта была обусловлена не-

1. См.: *Горюнов Е.Л., Трунин П.В. Чембулатова М.Е.* Инфляция и денежно-кредитная политика в октябре 2025 г. // Мониторинг экономической ситуации в России. Октябрь 2025 г. URL: https://www.iep.ru/ru/monitoring/inflyatsiya-i-denezhno-kreditnaya-politika-v-oktyabre-2025-goda.html
2. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2025 г. и период 2026 и 2027 гг.
3. Более подробно о модели см.: *Перевышин Ю.Н.* Краткосрочное прогнозирование инфляции в российской экономике // Экономическая политика. 2022. Т. 17. №5. С. 1–18.

большим уменьшением цен на базовые товары российского экспорта (прежде всего на нефть, газ и нефтепродукты), которое наблюдалось одновременно с сокращением физического объема их вывоза вследствие проблем с дополнительными санкциями на российский танкерный флот. Отметим, что незначительный рост импорта товаров (на 0,1%) в 2025 г. сопровождался существенным укреплением национальной валюты: согласно данным Банка России, рост индекса реального курса рубля к доллару в 2025 г. относительно 2024 г. составил 33% (укреплением, означающим относительное удешевление импортных поставок[1]). Таким образом, факторы, негативно влияющие на импорт, а именно падение спроса на импортные товары и рост административных издержек из-за вторичных санкций, были частично компенсированы относительным удешевлением импортных товаров из-за усиления позиций национальной валюты в реальном выражении.

Баланс торговли услугами в 2025 г. составил −48,6 млрд долл. — по абсолютному значению на 26,6% выше отрицательного значения соответствующего показателя за 2024 г. (−38,4 млрд долл.). Рост отрицательного баланса торговли услугами был обусловлен увеличением их импорта при более медленном росте стоимостных объемов экспорта. Так, импорт услуг вырос в 2025 г. относительно предыдущего года на 16,8% (с 81,5 млрд до 95,2 млрд долл.). Экспорт услуг по итогам 2025 г. составил 46,6 млрд долл. (43,1 млрд долл. в 2024 г.).

Баланс первичных и вторичных доходов в 2025 г. уменьшился по сравнению с предыдущим годом, составив −26,7 млрд долл., что на 14,1% в абсолютном выражении меньше аналогичного показателя за 2024 г. (−31,1 млрд долл.). При этом в 2025 г. доходы к получению сохранились на стабильном уровне в 36,8 млрд долл. (36,3 млрд долл. в 2024 г.), тогда как доходы к выплате снизились на 5,8% (до 63,5 млрд долл.), что объяснялось уменьшением суммы дивидендов, начисленных в пользу нерезидентов[2]. Заметим, что тенденция к сокращению баланса первичных и вторичных доходов наблюдается с 2021 г.

Можно ожидать, что в 2026 г. — вследствие стабилизации условий по ограничениям на движение капитала, трудностей с репатриацией прибыли из России иностранными инвесторами, рестрикций со стороны ЕС и для контрагентов из этих юрисдикций — первичные и вторичные доходы к выплате будут продолжать снижаться и за этот период их баланс составит от −20 до −25 млрд долл. Что касается сальдо счета текущих операций, то в 2026 г. следует ожидать его стабилизации на уровне 30–35 млрд долл.

Сальдо финансового счета платежного баланса, исключая резервные активы, в 2025 г. составило 45,8 млрд долл., снизившись по сравнению с преды-

1. О влиянии курсовой динамики на торговлю см.: *Кнобель А.Ю.* Оценка функции спроса на импорт в России // Прикладная эконометрика. 2011. №4 (24). С. 3–26; *Кнобель А., Фиранчук А.* Россия в мировом экспорте в 2017 г. // Экономическое развитие России. 2018. №9. С. 17–21.
2. URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/external_sector/pb/bop-eval/

дущим годом на 19,1% (56,6 млрд долл.). В 2025 г. этот показатель формировался под воздействием значительного роста иностранных активов резидентов при умеренном увеличении объемов иностранных обязательств.

Прирост иностранных активов (исключая резервные активы) в 2025 г. составил 55,8 млрд долл., что на 15,2% меньше, чем в 2024 г. (65,8 млрд долл.). Обязательства всех секторов российской экономики перед нерезидентами за 2025 г. выросли к предыдущему году на 10,0 млрд долл., тогда как в 2024 г. этот прирост составил 9,2 млрд долл. В целом нетто-отток капитала был сформирован преимущественно за счет размещения средств в виде прочих инвестиций за рубежом (рост дебиторской задолженности, связанный с реорганизацией зарубежных активов российских компаний). Рост внешних обязательств был обусловлен увеличением входящих прямых иностранных инвестиций из дружественных стран[1].

На 1 января 2026 г. внешний долг Российской Федерации составил 319,8 млрд долл., увеличившись по сравнению с 1 января 2025 г. на 10,4%. Это объясняется в основном положительной переоценкой обязательств прочих секторов экономики и банковской системы в результате укрепления за 2025 г. рубля, а также привлечением долгового финансирования[2]. В наибольшей степени вырос внешний долг органов государственного управления — на 21,4% (до 19,3 млрд долл.). В то же время доля нерезидентов на рынке ОФЗ продолжала снижаться — с 4% на 1 января 2025 г. до 3,4% на 1 января 2026 г. Внешний долг банков и ЦБ РФ вырос за год на 14,6% и на 1 января 2026 г. составил 109,7 млрд долл. В прочих секторах экономики внешние обязательства увеличились за год на 6,8% (до 186,6 млрд долл.).

Резервные активы РФ в 2025 г. сократились на 18,5 млрд долл. (−3,8 млрд долл. в 2024 г.) в результате продаж иностранной валюты в рамках операций со средствами Фонда национального благосостояния. За 2025 г. общий размер международных резервов[3] ЦБ РФ увеличился на 24% (до 754,8 млрд долл.). Это означает, что положительная переоценка[4] международных резервов за 2025 г. — в условиях рекордно высоких мировых цен на золото — превысила их падение за счет операций, представленных в платежном балансе. Отметим, что доля валютных резервов в общем объеме международных резервов на 1 января 2026 г. составила 56,7% (67,9% на 1 января 2025 г.), доля монетарного золота — 43,3% (32,1%).

Укрепление курса рубля к доллару за 2025 г. составило 23,1% (до 78,2 руб./долл.), что связано преимущественно с жесткими денежно-кредитными

1. Оценка платежного баланса Российской Федерации // Банк России. №4 (25). IV квартал 2025 г.
2. URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/external_sector/ed/ext-debt/
3. Данные по структуре международных резервов недоступны в связи с сокращением объема публикуемой Банком России статистической информации.
4. Данные о величине переоценки международных резервов также недоступны.

условиями, стимулирующими хранить сбережения в рублях, и сохранением значительного положительного сальдо текущего счета платежного баланса. По нашим оценкам, при сохранении цен на нефть марки Brent на уровне 60–80 долл./барр., а также с учетом проводимой денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики в 2026 г. курс рубля в среднем составит 75–85 руб./долл.

1.2. Фискальная (налогово-бюджетная) политика[1]

1.2.1. Характеристика бюджетов бюджетной системы Российской Федерации

Базовые параметры бюджетной системы Российской Федерации

По итогам исполнения бюджета расширенного правительства (БРП) за 2025 г. объем доходов составил 75,6 трлн руб., или 35,4% ВВП. В постоянных ценах прирост год к году не превысил 1%, в долях ВВП — 0,3 п.п. (*табл. 2*). Объем нефтегазовых и ненефтегазовых поступлений составили соответственно 8,5 трлн руб. и 67,1 трлн руб., или 4,0% и 31,4% ВВП. Следует отметить, что в 2025 г. объем нефтегазовых поступлений обновил исторический минимум — 4,0% ВВП. С учетом положительного прироста совокупных доходов БРП очевидно, что недополучение бюджетом сырьевой ренты было полностью компенсировано приростом ненефтегазовых поступлений.

В структуре доходов БРП продолжает сокращаться доля нефтегазовых поступлений: 11,2% в 2025 г. против 15,7% годом ранее, что соответствует тренду на снижение сырьевой зависимости бюджета. Доля федерального бюджета в общем объеме доходов БРП в 2025 г. сократилась до 49,4% против 51,7% в 2024 г.

Расходы БРП продолжали поступательный положительный тренд последних лет и по итогам 2025 г. составили 39,3% ВВП, превысив аналогичный показатель 2024 г. на 2,6 п.п. ВВП, или на 7,1% в постоянных ценах. Опережающий рост расходов на фоне торможения темпов прироста доходной части бюджета привел к увеличению дефицита на 5,1 трлн руб., или на 2,3 п.п. ВВП, который в долях ВВП составил 3,9%, тем самым практически повторив уровень кризисного 2020 г. (4,0%).

---

1. Авторы: *Арлашкин И.Ю.*, науч. сотр. лаборатории исследований бюджетной политики ИПЭИ РАНХиГС; *Барбашова Н.Е.*, канд. экон. наук, ст. науч. сотр. лаборатории исследований бюджетной политики ИПЭИ РАНХиГС; *Соколов И.А.*, канд. экон. наук, вед. науч. сотр. научного направления «Макроэкономика и финансы» Института Гайдара; вед. науч. сотр. лаборатории исследований бюджетной политики ИПЭИ РАНХиГС; *Тищенко Т.В.*, канд. экон. наук, ст. науч. сотр. лаборатории исследований бюджетной политики ИПЭИ РАНХиГС.

Таблица 2

Основные параметры бюджета расширенного правительства Российской Федерации в 2024–2025 гг.

	2024 г.		2025 г.		Прирост, 2025 г. к 2024 г.		
	млрд руб.	% ВВП	млрд руб.	% ВВП	млрд руб.	п.п. ВВП	%, в ценах 2024 г. (по ИПЦ[1])
Доходы — всего	**70 941**	**35,1**	**75 574**	**35,4**	**4633**	**0,3**	**0,9**
В том числе:							
Нефтегазовые доходы	11 131	5,5	8477	4,0	–2654	–1,5	–27,9
Ненефтегазовые доходы	59 810	29,6	67 097	31,4	7287	1,8	6,2
Расходы	**74 166**	**36,7**	**83 865**	**39,3**	**9699**	**2,6**	**7,1**
Дефицит (–)/ профицит (+)	**–3225**	**–1,6**	**–8291**	**–3,9**	**–5066**	**2,3**	**в 1,4 раза**
Справочно: ВВП, млрд руб.	202 320		213 516				

Источники: Минфин России; Росстат; расчеты авторов.

Поступления основных налогов в бюджетную систему Российской Федерации

По нефтегазовым поступлениям отрицательная динамика в 2025 г. к предыдущему году отмечается по всем углеводородным доходам даже в номинальном выражении, в постоянных ценах падение составило от 25 до 35% (*табл. 3*).

Таблица 3

Объем и структура нефтегазовых доходов в 2024–2025 гг.

	2024 г.		2025 г.		Прирост, 2025 г. к 2024 г.		
	млрд руб.	% ВВП	млрд руб.	% ВВП	млрд руб.	п.п. ВВП	%, в ценах 2024 г. (по ИПЦ)
Нефтегазовые доходы — всего	**11 131**	**5,5**	**8477**	**4,0**	**–2654**	**–1,5**	**–27,9**
В том числе:							
НДПИ на нефть	10 111	5,0	7265	3,4	–2846	–1,6	–31,9
НДПИ на газ и газовый конденсат	2123	1,0	1474	0,7	–649	–0,3	–34,2
Вывозные таможенные пошлины на газ	486	0,2	458	0,2	–28	0	–10,7
Акциз на нефтяное сырье, направленное на переработку	–3638	–1,7	–2334	–1,1	1304	0,6	–39,2
НДД	2049	1,0	1614	0,8	–435	–0,2	–25,4
Справочно: Базовый объем нефтегазовых доходов	*9831*	*4,9*	*8393*	*4,0*	*–1438*	*–0,9*	*–19,1*
Дополнительные нефтегазовые доходы	*1300*	*0,6*	*84*	*0,0*	*–1216*	*–0,6*	*–93,9*

Источники: Минфин России; Росстат; расчеты авторов.

1. По данным Росстата, среднегодовой ИПЦ в 2025 г. составил 105,59%.

Отрицательная динамика по нефтегазовым доходам, отмечаемая после 2022 г. (7,4% ВВП), обусловлена в первую очередь действием санкционных ограничений, а также укреплением курса рубля и снижением рыночных цен на углеводороды вследствие увеличения их предложения на мировых рынках. Перспективы недопоступления нефтегазовых доходов стали очевидными еще в конце первого полугодия 2025 г., так как ожидаемого возвращения цены на российскую нефть в диапазон 62–65 долл./барр. не случилось. В июне 2025 г. годовой прогноз их поступлений был пересмотрен Минфином России в сторону понижения с изначальных 10,9 трлн руб.[1] до более реалистичного объема в 8,3 трлн руб. При этом принимались во внимание как начавшееся увеличение объемов добычи и экспорта нефти, к наращиванию которых Россия приступила еще с весны в рамках выполнения решения ОПЕК+ о планомерном увеличении добычи, так и потенциальный рост объемов экспорта российской нефти и других углеводородов и продукции их переработки во втором полугодии. В связи со снижением экспортных цен на российскую нефть объем обратного акциза по итогам 2025 г. также сократился — на 0,6 п.п. ВВП, или почти на 40% в ценах 2024 г.

Ненефтегазовые доходы БРП в 2025 г. выросли на 7,3 трлн руб. к 2024 г., что эквивалентно приросту на 1,8 п.п. ВВП, или на 6,2% в реальном выражении (*табл. 4*). Из растущего тренда выбиваются только поступления по ввозным пошлинам, объем которых снизился вслед за динамикой импорта на 0,1 п.п. ВВП, или на 19,4% в ценах 2024 г. Наибольший рост продемонстрировали страховые взносы, которые увеличились до 16,7 трлн руб. (на 0,7 п.п. ВВП, или на 9,8% в ценах 2024 г.), что во многом обусловлено изменениями трудовых доходов населения, которые вследствие беспрецедентно низкого уровня безработицы[2] повышались опережающими инфляцию темпами: по данным Росстата, фонд заработной платы за январь — ноябрь 2025 г. вырос на 13,6% к аналогичному периоду предыдущего года.

Вслед за страховыми взносами устойчивый рост показал НДФЛ (+0,4 п.п. ВВП), что было вполне ожидаемо, поскольку с 2025 г. начала действовать пятиступенчатая шкала налогообложения (от 13 до 22%). Причем по результатам года можно утверждать, что изменение прогрессивности налога успешно решило фискальную задачу при минимальном искажающем эффекте в виде снижения предложения труда или роста уклонения от уплаты налога.

На третьем месте по темпам роста — налог на прибыль, суммарные поступления которого в бюджеты бюджетной системы составили в 2025 г. 9,2 трлн руб., что на 1,1 трлн руб. больше (или на 8,3% в реальном выражении и на 0,3 п.п. ВВП), чем в 2024 г. Основной причиной положительной динамики поступлений

1. В исходной версии закона о федеральном бюджете их объемы прогнозировались практически на уровне 11 трлн руб.
2. По данным Росстата, уровень безработицы в России достиг к концу 2025 г. своего исторического минимума (2,2%) за период с 1992 г.

Таблица 4

Структура ненефтегазовых доходов бюджета расширенного правительства в 2024–2025 гг.

	2024 г.		2025 г.		Прирост, 2025 г. к 2024 г.		
	млрд руб.	% ВВП	млрд руб.	% ВВП	млрд руб.	п.п. ВВП	%, в ценах 2024 г. (по ИПЦ)
Ненефтегазовые доходы — всего	**59 810**	**29,6**	**67 097**	**31,4**	**7287**	**1,8**	**6,2**
В том числе:							
НДС	13 523	6,7	14 571	6,8	1048	0,1	2,0
Акцизы[a]	2798	1,4	3181	1,5	383	0,1	7,7
Налог на прибыль	8052	4,0	9209	4,3	1157	0,3	8,3
НДФЛ	8374	4,2	9735	4,6	1361	0,4	10,1
Ввозные пошлины	1231	0,6	1047	0,5	–184	–0,1	–19,4
Страховые взносы	14 033	6,9	16 273	7,6	2240	0,7	9,8
Прочие поступления	11 799	5,8	13 081	6,1	1282	0,3	5,0

[a] Без учета обратного акциза на нефтяное сырье (учитывается в нефтегазовых поступлениях).

Источники: Минфин России; Росстат; расчеты авторов.

данного налога стало повышение его ставки с 20 до 25% с начала 2025 г. Но даже несмотря на этот факт, объем налога на прибыль в 2025 г. (4,3% ВВП) не смог повторить результат 2023 г. (4,5% ВВП). Тенденция к сокращению налогооблагаемой базы по налогу на прибыль началась еще в 2024 г., когда сальдированный финансовый результат (прибыль минус убыток) организаций (без субъектов МСП, кредитных и некредитных финансовых организаций, государственных (муниципальных) учреждений) в действующих ценах сократился почти на 7% к уровню 2023 г., что в реальном выражении означает падение более чем на 16%. В 2025 г. негативная тенденция продолжилась: по данным Росстата, в январе — октябре 2025 г. сальдированный финансовый результат организаций (без субъектов малого предпринимательства, кредитных организаций, государственных (муниципальных) учреждений, некредитных финансовых организаций) в действующих ценах составил 21,6 трлн руб., или 90,1% к январю — октябрю 2024 г., что в реальных ценах означает сохранение динамики сжатия налоговой базы темпами 2024 г. Дело в том, что налог на прибыль оказывает искажающее воздействие на поведение налогоплательщиков: его повышение негативно влияет на уровень инвестиций компаний, на решение о выборе источника финансирования, на дивидендную политику, на решение о выборе организационно-правовой формы и др.[1] Другими словами, рост налога

1. *Соколов И.А., Казакова Ю.Е.* Особенности и риски федерального бюджета на ближайшую трехлетку // Экономическое развитие России. 2024. №10 (31). С. 93–98.

на прибыль ухудшает оценки долгосрочной рентабельности российских компаний, использующих общий режим налогообложения, что в условиях рецессии или околонулевой динамики экономического роста в стране может даже привести к сокращению налоговой базы в реальном выражении, т.е. темпами бо́льшими, чем способен компенсировать прирост налоговой ставки.

Поступления по НДС сохранили положительную динамику с незначительным приростом — на 0,1 п.п. ВВП, или на 2,0% в реальном выражении. Отчасти поддержанию накопленного темпа роста НДС способствовало включение в НДС-оборот малого бизнеса, находившегося на упрощенном режиме налогообложения и получившего по итогам 2024 г. выручку более 60 млн руб. Объем поступлений в БРП по акцизам в 2025 г. увеличился на 0,1 п.п. ВВП, или на 7,7% в ценах 2024 г. В целом в 2025 г. фискальная нагрузка заметнее увеличилась в отношении прямых налогов, чем обложения потребления. Однако повышение ставки НДС до 22% с 2026 г. в некотором роде компенсирует этот условный фискальный «дисбаланс» уже в скором времени.

Положительная динамика по прочим ненефтегазовым поступлениям в доходную часть БРП обусловлена как принимаемыми Минфином России мерами по расширению возможностей для наращивания ненефтегазовых поступлений в бюджет, так и политикой региональных властей по повышению бюджетных доходов.

1.2.2. Характеристика федерального бюджета

Доходы федерального бюджета

Доходы федерального бюджета по итогам 2025 г. составили 37,3 трлн руб. (эквивалентно 17,5% фактического ВВП) при изначально утвержденном на год объеме в 40,3 трлн руб. (эквивалентно 18,8% прогнозного ВВП). По сравнению с предыдущим годом доходы сократились на 0,6 п.п. ВВП, или на 3,8% в ценах 2024 г., в основном по причине заметного сокращения поступлений по нефтегазовым доходам (*табл. 5*). Доля нефтегазовых доходов в совокупном объеме доходной части федерального бюджета сократилась с 30,3% в 2024 г. до 22,7% в 2025 г.

Недопоступление нефтегазовых доходов на уровне федерального бюджета (в отличие от БРП) удалось лишь частично компенсировать приростом ненефтегазовых доходов на 0,9 п.п. ВВП (или на 6,7% в ценах 2024 г.).

Расходы федерального бюджета

Объем расходов федерального бюджета в 2025 г. был определен на основе правила первичного структурного дефицита, согласно которому предельные непроцентные расходы не должны превышать сумму ненефтегазовых

Таблица 5

Основные параметры федерального бюджета в 2024–2025 гг.

	2024 г.		2025 г.		Прирост, 2025 г. к 2024 г.		
	млрд руб.	% ВВП	млрд руб.	% ВВП	млрд руб.	п.п. ВВП	%, в ценах 2024 г. (по ИПЦ)
Доходы — всего	**36 709**	**18,1**	**37 284**	**17,5**	**575**	**–0,6**	**–3,8**
В том числе:							
Нефтегазовые доходы	*11 131*	*5,5*	*8477*	*4,0*	*–2654*	*–1,5*	*–27,9*
Из них:							
базовый объем нефтегазовых доходов	9831	4,9	8393	4,0	–1438	–0,9	–19,1
дополнительные нефтегазовые доходы	1300	0,6	84	0,0	–1216	–0,6	–93,9
Ненефтегазовые доходы	*25 578*	*12,6*	*28 807*	*13,5*	*3229*	*0,9*	*6,7*
Расходы	40 180	19,8	42 909	20,1	2729	0,3	1,1
Дефицит (–)/профицит (+)	–3471	–1,7	–5625	–2,6	–2154	–0,9	53,5
Нефтегазовый дефицит	–14 602	–7,2	–14 102	–6,6	500	0,6	–8,5

Источники: Минфин России; Росстат; расчеты авторов.

поступлений и базовых нефтегазовых доходов (с учетом сальдо бюджетных и межгосударственных кредитов). Запланированный в первоначальной редакции закона о федеральном бюджете на 2026 г. размер расходов в объеме 41,5 трлн руб. был по факту превышен и составил 42,9 трлн руб. (20,1% ВВП), что на 0,3 п.п. ВВП, или на 1,1% в реальном выражении, выше значений 2024 г. Стоит отметить, что практика превышения предельных объемов бюджетных расходов, определенных согласно бюджетному правилу при разработке закона о бюджете, без эквивалентного прироста доходных источников их финансирования стала типичной для последних лет и, скорее, свидетельствует не в пользу бюджетной дисциплины и эффективности правила.

Наибольший прирост расходов пришелся на закрытую часть — на 0,7 п.п. ВВП, или на 16,0% в реальном выражении (*табл. 6*), а ее доля в общем объеме расходов федерального бюджета по итогам 2025 г. увеличилась до 28,6% против 15,1% в 2021 г. Главной причиной роста закрытых статей расходов в 2025 г. к 2024 г. по-прежнему остается финансирование национальной обороны, на долю данного раздела приходится более трети всех расходов бюджета.

Открытая часть расходов федерального бюджета в номинальном выражении практически не изменилась по сравнению с 2024 г., что в пересчете на относительные величины означает ее сокращение на 0,4 п.п. ВВП, или на –3,8% в постоянных ценах. Отчасти это стало результатом «переброски» расходов из открытой в закрытую часть (в первую очередь это касается

Таблица 6

Динамика и структура расходов федерального бюджета в 2024–2025 гг., млрд руб.[1]

	2024 г.		2025 г.		Отклонение оценки 2025 г. к факту 2024 г.		
	факт		оценка				
	млрд руб.	% ВВП	млрд руб.	% ВВП	млрд руб.	п.п. ВВП	%, в ценах 2024 г. (по ИПЦ)
Расходы — всего	**40 180**	**19,8**	**42 909**	**20,1**	**2729**	**0,3**	**1,1**
Закрытая часть	*10 019*	*5,0*	*12 269*	*5,7*	*2250*	*0,7*	*16,0*
Открытая часть	*30 161*	*14,8*	*30 640*	*14,4*	*479*	*−0,4*	*−3,8*
В том числе:							
Общегосударственные вопросы	1731	0,9	2600	1,2	869	0,3	42,3
Национальная оборона	3544	1,8	3158	1,5	−386	−0,3	−15,6
Национальная безопасность и правоохранительная деятельность	2287	1,1	2306	1,1	19	0	−4,5
Национальная экономика	4543	2,2	4413	2,1	−130	−0,1	−8,0
Жилищно-коммунальное хозяйство	1645	0,8	2161	1,0	516	0,2	24,4
Охрана окружающей среды	453	0,2	904	0,4	451	0,2	89,0
Образование	1616	0,8	1603	0,8	−13	0	−6,1
Культура и кинематография	222	0,1	237	0,1	15	0	1,1
Здравоохранение	1718	0,8	1943	0,9	225	0,1	7,1
Социальная политика	8439	4,2	6544	3,1	−1895	−1,1	−26,6
Физическая культура и спорт	66	0,0	69	0,0	3	0	−1,0
СМИ	141	0,1	140	0,1	−1	0	−6,0
Обслуживание государственного долга	2329	1,1	3182	1,5	853	0,4	29,4
Межбюджетные трансферты общего характера	1427	0,7	1380	0,6	−47	−0,1	−8,4

Источники: Минфин России; Федеральное казначейство; расчеты авторов.

расходов на социальную политику), а также следствием оптимизации расходов на здравоохранение, образование, национальную экономику и межбюджетные трансферты. Устойчиво «растущей» статьей расходов стали процентные платежи: в течение последних 10 лет доля процентных платежей в общем объеме расходов федерального бюджета практически удвоилась (с 3,8% в 2016 г. до 7,4% в 2025 г.). Сохранение этой тенденции ожидается и в дальнейшем, что, в свою очередь, не только ухудшает структуру бюджетных расхо-

1. В связи с тем что с 2022 г. данные по расходам федерального бюджета перестали публиковаться, в *табл. 6* содержится ее авторская оценка исходя из фрагментарно доступных сведений из разных источников.

дов, сокращая долю функциональных направлений государственного спроса, но и усиливает сформировавшиеся уязвимости федерального бюджета (лишний раз указывая на «слабость» действующей конструкции бюджетного правила).

Дефицит федерального бюджета

По итогам 2025 г. федеральный бюджет исполнен с дефицитом в 5,6 трлн руб., или 2,6% ВВП, при этом ненефтегазовый дефицит, подчеркивающий бюджетную зависимость от сырьевых доходов, сократился с 7,2 до 6,6% ВВП. Сокращение ненефтегазового дефицита повышает предсказуемость и устойчивость бюджетных поступлений в целом, однако снижение размера дополнительных нефтегазовых доходов (84,0 млрд руб. в 2025 г. против 1,3 трлн руб. в 2024 г.) лишает ФНБ основного источника пополнения.

Дефицит бюджета, как и годом ранее, был профинансирован преимущественно за счет внутренних государственных заимствований. В 2025 г. Минфин России привлек с рынка почти 7 трлн руб. (номинал размещенных ОФЗ превысил 8 трлн руб.) при объеме погашений долговых ценных бумаг в национальной валюте в 1,4 трлн руб. Как итог, номинальный объем государственного внутреннего долга за отчетный год увеличился с 23,7 трлн до 30,6 трлн руб., в долях ВВП прирост составил 2,6 п.п. (с 11,7 до 14,3% ВВП). Использование заимствований в таких объемах пока не является «опасным» с точки зрения наращивания долговой нагрузки при сохранении прогнозируемых темпов экономического роста. Однако при дальнейшем торможении российской экономики подобный долговой «аппетит» может привести к стремительному росту не только объема госдолга, но и стоимости его обслуживания (при по-прежнему двузначной ключевой ставке). Очевидно, что риски хронической несбалансированности бюджета из года в год лишь возрастают, что в условиях сохраняющейся геополитической неопределенности и ценовой волатильности требует от финансового руководства страны проведения более жесткой политики в отношении расходов, которые должны соизмеряться с доходными возможностями страны.

При этом следует понимать, что применение одних только бюджетных правил еще далеко недостаточно ни для преодоления проблемы проциклично сти бюджетных расходов, ни для снижения долговой нагрузки. Не менее важно переориентировать систему налогообложения на несырьевые доходные источники, системно повышать качество налогового администрирования, улучшать ритмичность кассового исполнения и бюджетную дисциплину, а что еще существеннее, сохранять фискальное пространство, достаточное для бюджетных маневров в случае реализации внешних шоков. В условиях ограниченности государственных средств, на наш взгляд, также следует повысить требования к эффективности налоговых и бюджетных расходов.

1.2.3. Межбюджетные отношения и субнациональные финансы

Доходы консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации

Динамика основных показателей доходов консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации за 2025 г. представлена в *табл. 7.*

Таблица 7

Доходы консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации в 2024–2025 гг.

	В номинальном выражении, млрд руб.		**В % ВВП[1]**		**Номинальный прирост, %**	**Прирост с учетом ИПЦ, %**	**Прирост в долях ВВП, п.п.**
	2025 г.	**2024 г.**	**2025 г.**	**2024 г.**	**2025 г./2024 г.**	**2025 г./2024 г.**	**2025 г./2024 г.**
Доходы — всего	**25 853,5**	**24 616,1**	**12,1**	**12,3**	**5,0**	**–0,5**	
Справочно: Без учета воссоединенных регионов	*25 267,1*	*24 048,3*	–	–	*5,1*	*–0,5*	–
Налоговые и неналоговые доходы	**21 683,6**	**20 568,3**	**10,2**	**10,3**	**5,4**	**–0,2**	**–0,1**
В том числе:							
Налоговые доходы	*19 621,4*	*18 654,9*	9,2	9,3	*5,2*	*–0,4*	–0,1
налог на прибыль	5272,5	5765,9	2,5	2,9	–8,6	–13,4	–0,1
НДФЛ	8970,5	8033,7	4,2	4,0	11,7	5,7	–0,4
акцизы	1385,4	1301,3	0,6	0,7	6,5	0,8	0,2
налоги на совокупный доход	1626,7	1457,8	0,8	0,7	11,6	5,7	0,0
налоги на имущество	1981,0	1843,0	0,9	0,9	7,5	1,8	0,0
Неналоговые доходы	*2062,3*	*1913,5*	1,0	1,0	*7,8*	*2,1*	0,0
Трансферты из других бюджетов	**3949,5**	**3750,7**	**1,8**	**1,9**	**5,3**	**–0,3**	**–0,1**
Прочие доходы	**220,3**	**297,1**	**0,1**	**0,1**	**–25,8**	**–29,8**	**0,0**

Источники: Федеральное казначейство; Росстат; расчеты авторов.

Согласно данным Федерального казначейства об исполнении региональных бюджетов, общий объем доходов консолидированных бюджетов субъектов РФ в 2025 г. по сравнению с 2024 г. вырос в номинальном выражении

1. Данные Росстата по ВВП за 2023 и 2024 гг. не включают информацию по Донецкой Народной Республике, Луганской Народной Республике, Запорожской и Херсонской областям.

на 5,0%, составив 25,8 трлн руб. Прирост доходов не достиг уровня инфляции. С учетом ИПЦ данная величина снизилась на 0,5%. Суммарные доходы российских регионов, выраженные в долях ВВП, снизились на 0,2 п.п.

Если рассматривать динамику региональных доходов без учета воссоединенных регионов (Донецкая Народная Республика, Луганская Народная Республика, Запорожская и Херсонская области), то прирост суммарных доходов консолидированных бюджетов регионов в 2025 г. составил 5,1% в номинальном выражении и −0,5% с учетом ИПЦ. Доходы воссоединенных регионов в 2025 г. в номинальном выражении выросли по сравнению с 2024 г. на 18,6 млрд руб. (3,3%).

Налоговые и неналоговые доходы регионов демонстрировали рост в номинальном выражении (+5,4%) и снижение с учетом ИПЦ (−0,2%). Наибольший вклад в рост налоговых доходов региональных бюджетов обеспечил НДФЛ (прирост поступлений составил 936,8 млрд руб., или 11,7%). При этом поступления от налога на прибыль сократились на 493,4 млрд руб., или на 8,6%. Суммы поступлений по другим значимым видам налогов и по неналоговым доходам выросли как в номинальном выражении, так и с учетом ИПЦ. Налоговые и неналоговые доходы регионов в долях ВРП сократились на 0,1 п.п., при этом рост НДФЛ составил 0,2 п.п., а снижение налога на прибыль — 0,4 п.п. Безвозмездные поступления из бюджетов других уровней изменились примерно в тех же пропорциях, что и налоговые и неналоговые доходы (5,3% в номинальном выражении, −0,3% с учетом ИПЦ и −0,1 п.п. ВРП).

Динамика доходов в региональном разрезе в 2025 г. по отношению к 2024 г. была неравномерной. Рост доходов наблюдался у 71 субъекта РФ, при этом в 43 регионах темп роста доходов превысил уровень инфляции. Максимальный прирост доходов консолидированного бюджета показали следующие субъекты Российской Федерации: Курская область (+57,0% за счет межбюджетных трансфертов), Еврейская автономная область (+33,3% за счет роста поступлений от налога на прибыль организаций, НДФЛ и субсидий), Магаданская область (+27,8% за счет налога на прибыль и НДПИ), Амурская область (+23,5%, главным образом за счет НДФЛ, НДПИ и налога на прибыль организаций) и Республика Дагестан (за счет НДФЛ и субсидий). В то же время у 18 субъектов Российской Федерации наблюдалось снижение доходов. Наибольшее сокращение зафиксировано у таких регионов, как: Сахалинская область (−16,4%), Тюменская область (−15,0%), Херсонская область (−14,6%), Оренбургская область (−13,7%), Ямало-Ненецкий автономный округ (−13,6%). Отрицательная динамика доходов в Херсонской области обусловлена уменьшением объема дотаций. Для прочих регионов из данной группы снижение доходов связано с сокращением поступлений от налога на прибыль организаций.

Таким образом, в 2025 г. доходы бюджетов российских регионов во многом определялись вектором динамики поступлений от налога на прибыль. Мож-

но сделать вывод, что доходы зависели от экономической специализации регионов и находились в тесной корреляции с ситуацией на сырьевых рынках. В наибольшей степени сократились доходы нефте- и газодобывающих субъектов РФ, расположенных в Уральском федеральном округе, и в то же время выросли налоговые поступления золотодобывающих регионов Дальневосточного федерального округа. Стабильно положительная динамика НДФЛ объясняется ростом доходов населения в связи с индексацией оплаты труда работников бюджетной сферы, расширением контингента льготных категорий населения и ростом социальных пособий в соответствии с федеральными инициативами.

Расходы консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации

Динамика основных показателей объема и структуры расходов консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации за 2025 г. представлена в *табл. 8*.

Таблица 8

Расходы консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации в 2024–2025 гг.

	В номинальном выражении, млрд руб.		**В % ВВП**		**Прирост**			**Структура расходов, % к итогу**
					номинальный, %	**с учетом ИПЦ, %**	**в долях ВВП, п.п.**	
	2025 г.	**2024 г.**	**2025 г.**	**2024 г.**	**2025 г./ 2024 г.**	**2025 г./ 2024 г.**	**2025 г./ 2024 г.**	**2025 г.**
Расходы — всего	**27 391,8**	**24 913,6**	**12,8**	**12,5**	**9,9**	**4,1**	**0,3**	**100**
Справочно: Без учета воссоединенных регионов	*26 813,2*	*24 378,8*	–	–	*10,0*	*4,2*	–	–
Общегосударственные вопросы	1753,4	1564,7	12,8	12,5	12,1	6,1	0,4	6,4
Национальная безопасность и правоохранительная деятельность	392,8	416,2	0,8	0,8	–5,6	–10,6	0,0	1,4
Национальная экономика	6 179	5428,1	0,2	0,2	13,8	7,8	0,0	22,6
В том числе:								
сельское хозяйство и рыболовство	*321,3*	*309,0*	*2,9*	*2,7*	*4,0*	*–1,5*	*0,2*	*1,2*
транспорт	*1697,4*	*1399,2*	*0,2*	*0,2*	*21,3*	*14,9*	*0,0*	*6,2*
дорожное хозяйство (дорожные фонды)	*2455,0*	*2184,3*	*0,8*	*0,7*	*12,4*	*6,4*	*0,1*	*9,0*

Таблица 8, окончание

	В номинальном выражении, млрд руб.		В % ВВП		Прирост			Структура расходов, % к итогу
					номинальный, %	с учетом ИПЦ, %	в долях ВВП, п.п.	
	2025 г.	2024 г.	2025 г.	2024 г.	2025 г./ 2024 г.	2025 г./ 2024 г.	2025 г./ 2024 г.	2025 г.
прочие вопросы в области национальной экономики	*1705,9*	*1535,6*	*1,1*	*1,1*	*11,1*	*5,2*	*0,1*	*6,2*
Жилищно-коммунальное хозяйство	2868,5	3132,4	0,8	0,8	−8,4	−13,3	0,0	10,5
Охрана окружающей среды	110,0	121,1	1,3	1,6	−9,2	−14,0	−0,2	0,4
Образование	6416,6	5763,6	0,1	0,1	11,3	5,4	0,0	23,4
В том числе:								
дошкольное образование	*1495,4*	*1351,9*	*3,0*	*2,9*	*10,6*	*4,8*	*0,1*	*5,5*
общее образование	*3392,7*	*3095,8*	*0,7*	*0,7*	*9,6*	*3,8*	*0,0*	*12,4*
дополнительное образование детей	*411,5*	*377,0*	*1,6*	*1,5*	*9,1*	*3,4*	*0,0*	*1,5*
среднее профессиональное образование	*471,6*	*397,2*	*0,2*	*0,2*	*18,7*	*12,4*	*0,0*	*1,7*
прочие вопросы в области образования	*645,5*	*541,6*	*0,2*	*0,2*	*19,2*	*12,9*	*0,0*	*2,4*
Культура, кинематография	1049,1	915,9	0,3	0,3	14,6	8,5	0,0	3,8
Здравоохранение	2337,2	2241,7	0,5	0,5	4,3	−1,3	0,0	8,5
Социальная политика	5331,1	4518,6	1,1	1,1	18,0	11,7	0,0	19,5
Физическая культура и спорт	703,3	586,3	2,5	2,3	19,9	13,6	0,2	2,6
Средства массовой информации	76,9	73,3	0,3	0,3	5,0	−0,6	0,0	0,3
Обслуживание государственного и муниципального долга	121,7	85,9	0,0	0,0	41,7	34,2	0,0	0,4

Источники: Федеральное казначейство; расчеты авторов.

Расходы консолидированных бюджетов субъектов РФ в 2025 г. составили 27,4 трлн руб., т.е. они увеличились относительно уровня 2024 г. в номинальном выражении на 9,9%, что превышает темп роста доходов на 4,9 п.п. Темп роста расходов опередил ИПЦ на 4,1 п.п. Расходы, выраженные в долях ВВП,

повысились с 12,5 до 12,8%. Без учета данных по воссоединенным регионам прирост расходов составил 10,0% в номинальном выражении и 4,2% с учетом ИПЦ. Расходы воссоединенных регионов выросли на 43,9 млрд руб. (на 8,2%).

В номинальном выражении наблюдалось увеличение расходов практически во всех сферах, за исключением национальной безопасности и правоохранительной деятельности (−5,6%), ЖКХ (−8,4%) и охраны окружающей среды (−9,2%). В наибольшей степени выросли затраты в области транспорта (+21,3%), среднего профессионального образования (+18,7%), культуры и кинематографии (+14,6%), социальной политики (+18,0%), физкультуры и спорта (+19,9%), обслуживания государственного и муниципального долга (+41,7%). Динамика расходов с учетом ИПЦ в целом была положительной. Кроме вышеперечисленных сфер, наблюдалось небольшое снижение расходов на сельское хозяйство и рыболовство (−1,5%), здравоохранение (−1,3%) и СМИ (−0,6%).

Структура расходов по сравнению с предшествующим периодом изменилась несущественно. Наибольшие структурные сдвиги связаны с ростом доли расходов на национальную экономику в целом (с 21,8 до 22,6%), транспорт (с 5,6 до 6,2%), социальную политику (с 18,1 до 19,5%), а также со снижением доли расходов на ЖКХ (с 12,6 до 10,5%) и здравоохранение (с 9,0 до 8,5%). Структура расходов воссоединенных регионов приблизилась к среднероссийским параметрам, что свидетельствует об углублении интеграции этих субъектов в общую бюджетную систему Российской Федерации.

Анализ динамики бюджетных расходов в региональном разрезе показывает, что в 2025 г. рост расходов консолидированных бюджетов наблюдался в 79 регионах, и лишь в 10 субъектах Федерации произошло их сокращение. Наибольшее увеличение объема расходов продемонстрировали Курская область (+64,0%), Еврейская автономная область (+34,6%), Магаданская область (+31,6%), Рязанская область (+26,6%) и Пермский край (+25,6%). Максимальное сокращение расходов произошло в Херсонской области (−9,9%), Кемеровской области — Кузбассе (−9,2%) и Сахалинской области (−7,3%). Таким образом, динамика расходов региональных бюджетов в 2025 г. в целом следовала за динамикой доходов.

Финансовая помощь регионам

По итогам 2025 г. объем трансфертов регионам по сравнению с 2024 г. вырос в номинальном выражении (+5,3%), однако сократился в реальном (−3,1%) (*табл. 9*). Из всех видов трансфертов в реальном выражении увеличились только дотации на обеспечение сбалансированности (+2,3%) и иные межбюджетные трансферты (+11,5%). Дотации на выравнивание, субсидии и субвенции выросли в номинальном выражении (+6,1%, +5,8% и +7,4% соответственно), однако уменьшились в реальном (−2,4%, −2,6% и −1,1% соответственно). При этом общий объем дотаций сократился и в номинальном вы-

ражении, вследствие чего доля нецелевой финансовой помощи уменьшилась на 1,8 п.п. до 33,9%.

Таблица 9

Трансферты консолидированным бюджетам субъектов Российской Федерации

	2024 г.		2025 г.		Прирост в 2025 г. к 2024 г.	
	млрд руб.	% к итогу	млрд руб.	% к итогу	номинальный, %	реальный, с учетом ИПЦ, %
Трансферты регионам — всего	**3750,7**	**100,0**	**3949,5**	**100,0**	**5,3**	**–3,1**
Дотации	1339,8	35,7	1338,1	33,9	–0,1	–8,1
В том числе:						
на выравнивание бюджетной обеспеченности	1035,8	27,6	1098,9	27,8	6,1	–2,4
на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов	71,9	1,9	79,9	2,0	11,2	2,3
Субсидии	1753,3	46,7	1855,7	47,0	5,8	–2,6
Субвенции	301,0	8,0	323,4	8,2	7,4	–1,1
Иные межбюджетные трансферты	356,6	9,5	432,2	10,9	21,2	11,5

Источники: Федеральное казначейство; Росстат; расчеты авторов.

В долях ВВП общий объем трансфертов, предоставленных регионам в 2025 г., практически не изменился по сравнению с 2024 г. и оказался минимальным за период 2017–2024 гг. (*рис. 10*). При этом за период 2016–2024 гг. значительно менялись объемы отдельных видов межбюджетных трансфертов. Так, по итогам 2025 г. минимума достиг реальный уровень прочих дотаций (0,11% ВВП). Объем субсидий остался существенным (0,87% ВВП), объем выравнивающих дотаций, хотя и вырос по сравнению с 2023 г., в реальном выражении остался низким (0,51% ВВП).

Межрегиональная дифференциация среднедушевых налоговых доходов, оцениваемая через коэффициент вариации, по итогам 2025 г. значительно снизилась по сравнению с 2024 г. (*табл. 10*). Сократилась также дифференциация среднедушевых налоговых и неналоговых доходов. Выравнивание бюджетной обеспеченности в 2025 г. оказалось чуть более эффективным, чем в 2024 г.: если в 2024 г. после выравнивания дифференциация налоговых и неналоговых доходов сократилась на 9,6%, то по итогам 2025 г. — на 9,2%. Предоставление прочих видов трансфертов также оказало выравнивающий эффект, однако без учета федеральной территории «Сириус» после предоставления иных межбюджетных трансфертов межрегиональная дифференциация незначительно усилилась.

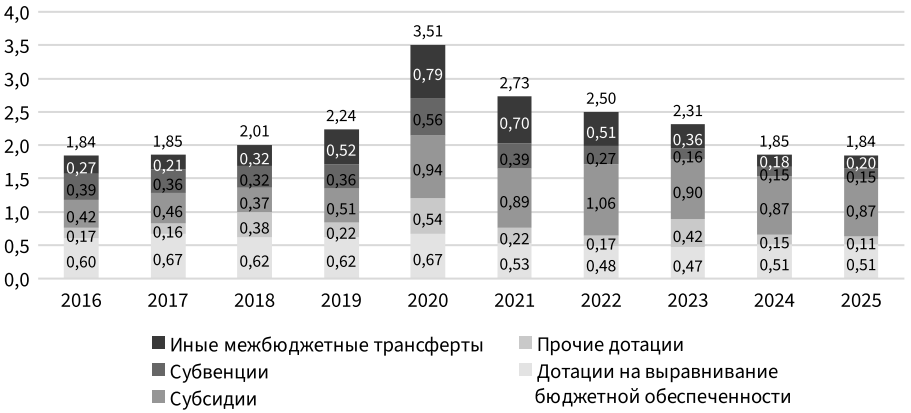


Рис. 10. **Межбюджетные трансферты регионам,** % ВВП

Источники: Федеральное казначейство; Росстат; расчеты авторов.

Таблица 10

Коэффициент вариации доходов консолидированных региональных бюджетов (на душу населения с учетом индекса бюджетных расходов)

Год	Налоговые доходы	Налоговые и неналоговые доходы	Налоговые и неналоговые доходы, дотации на выравнивание бюджетной обеспеченности	Налоговые и неналоговые доходы, дотации	Налоговые и неналоговые доходы, дотации, субсидии	Налоговые и неналоговые доходы, дотации, субсидии, иные межбюджетные трансферты
2016	0,549	0,568	0,442	0,423	0,391	0,391
2017	0,548	0,572	0,437	0,422	0,394	0,401
2018	0,572	0,590	0,458	0,429	0,398	0,405
2019	0,593	0,620	0,489	0,459	0,415	0,405
2020	0,552	0,570	0,437	0,391	0,322	0,318
2021	0,549	0,562	0,448	0,415	0,339	0,325
2022	1,470	1,384	1,253	1,214	1,039	0,984
2023	1,930	1,909	1,758	1,723	1,526	1,476
2024	1,283	1,576	1,425	1,382	1,218	1,200
2025	1,125	1,678	1,524	1,492	1,324	1,301
2022[a]	0,591	0,614	0,505	0,479	0,382	0,373
2023[a]	0,537	0,553	0,446	0,429	0,345	0,343
2024[a]	0,522	0,548	0,432	0,409	0,339	0,345
2025[a]	0,471	0,479	0,371	0,354	0,302	0,316

[a] Без учета федеральной территории «Сириус».

Источники: Минфин России; Федеральное казначейство; расчеты авторов.

Дефицит и долг на региональном уровне

По итогам 2025 г. консолидированные региональные бюджеты были исполнены с дефицитом в 1538,4 млрд руб., что существенно больше показателя 2024 г. (дефицит в 297,5 млрд руб.). При этом число регионов, имеющих бюджетный дефицит, выросло с 49 до 73, что является максимумом за последнее десятилетие (*табл. 11*). Совокупный дефицит составил 7,1% налоговых и неналоговых доходов консолидированных региональных бюджетов против 1,4% в 2024 г. У 24 регионов дефицит консолидированного бюджета превысил 10% налоговых и неналоговых доходов (в 2024 г. таких регионов было 10).

Таблица 11

Исполнение (дефицит/профицит) консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации

Год	Количество субъектов РФ, исполнивших бюджет	
	с дефицитом	с профицитом
2016	56	29
2017	47	38
2018	15	70
2019	35	50
2020	57	28
2021	19	66
2022	50	36
2023	55	35
2024	49	41
2025	73	17

Источники: Федеральное казначейство; расчеты авторов.

Размер государственного долга субъектов РФ по состоянию на 1 января 2026 г. составил 3481,1 млрд руб., увеличившись за год на 333,4 млрд руб. Отношение долга к объему налоговых и неналоговых доходов бюджетов субъектов РФ за год также выросло: с 17,8 до 18,9%. Изменилась и долговая нагрузка на бюджеты отдельных регионов: отношение объема долга к налоговым и неналоговым доходам снизилось в 57 регионах, а выросло в 32. В 15 регионах рост долговой нагрузки превысил 10 п.п. Высокий уровень долговой нагрузки (свыше 50%) зафиксирован в 15 регионах (в 2024 г. — в 21).

Несмотря на то что в номинальном выражении объем долга на 1 января 2026 г. был достаточно значителен, в реальном выражении он вплотную приблизился к минимальному за последнее десятилетие уровню 2019 г. (*рис. 11*). Однако за 2025 г. структура долга резко изменилась: доля бюджетных кредитов сократилась на 11,1 п.п. и составила 67,3%, при этом в номинальном выра-

жении объем бюджетных кредитов сократился на 124 млрд руб., или на 5,0%. Доля кредитов кредитных организаций выросла на 12,2 п.п. и составила 19,4%, при этом величина номинального прироста составила 448 млрд руб. Долг в виде ценных бумаг субъектов РФ вырос на 25 млрд руб. (+6,4%). Объем государственных гарантий сократился на 15 млрд руб. (−24,1%).

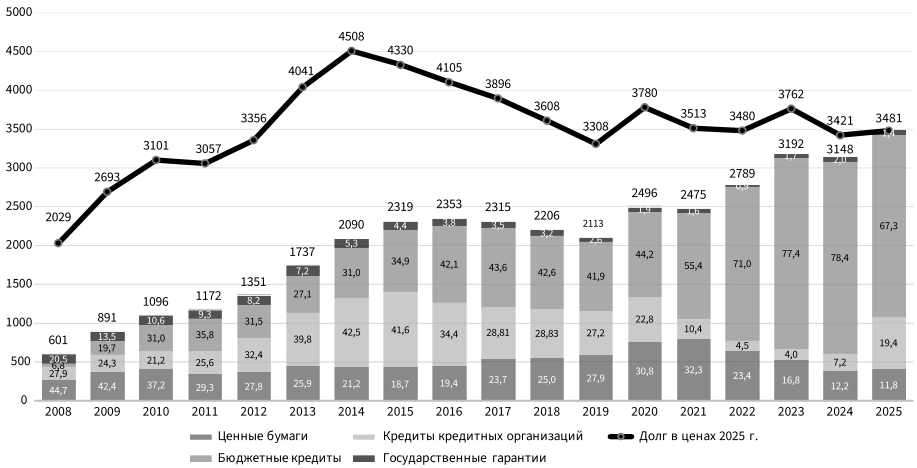


Рис. 11. **Номинальный объем (млрд руб.) и структура (%) государственного долга субъектов РФ в 2008–2025 гг.**

Источники: Минфин России; Росстат; расчеты авторов.

Таким образом, по итогам 2025 г. значительно вырос дефицит консолидированных региональных бюджетов, что при практически неизменном размере межбюджетных трансфертов привело к номинальному росту регионального государственного долга, в основном за счет резкого прироста кредитов кредитных организаций и ценных бумаг. При этом реальный объем долга снизился, как и уровень долговой нагрузки в большинстве регионов. Из этого следует, что многие регионы в 2025 г. сохранили бюджетную устойчивость, несмотря на возросший дефицит бюджета, хотя ряд регионов были вынуждены прибегнуть к рыночным долговым заимствованиям. Усиление давления на региональные бюджеты со стороны бюджетных расходов в условиях замедления роста налоговых доходов и стабилизации объема межбюджетных трансфертов повышает риски для долговой устойчивости субъектов Российской Федерации в 2026 г.

Раздел 2
Финансовые рынки и финансовые институты

2.1. Тренды на глобальном финансовом рынке[1]

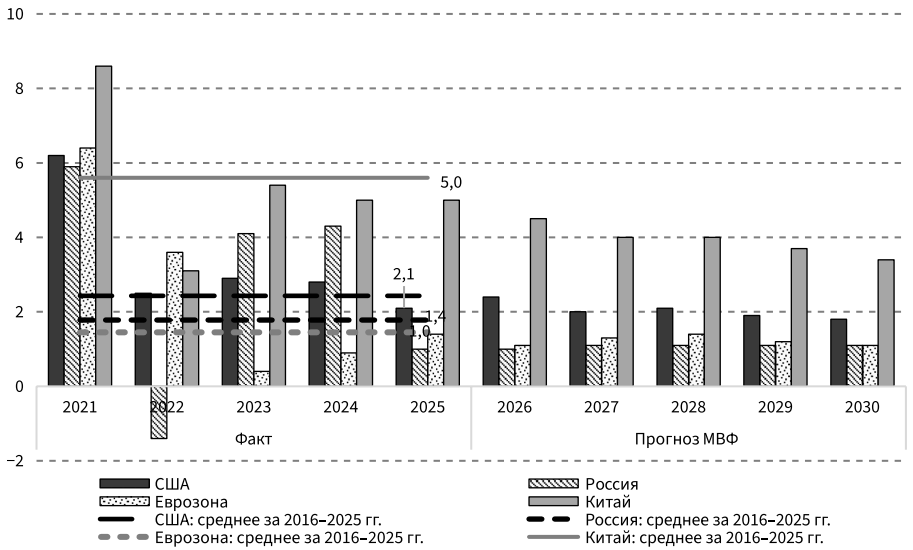
2.1.1. Риски финансового пузыря

В 2025 г. в США, несмотря на чрезвычайный рост таможенных тарифов, когда уровень средней ставки достиг 11% от стоимости импортируемых товаров — самого высокого значения с 1940-х годов (Morningstar, 2026)[2], по оценкам экспертов Всемирного банка (2025)[3], это не привело к ожидаемому замедлению экономического роста, повышению инфляции и уровня безработицы. Согласно данным Бюро экономического анализа США, темпы роста ВВП американской экономики в 2025 г. составили 2,1%, а по прогнозам Goldman Sachs от 16 января 2026 г., в 2026 г. они достигнут 2,5%, поскольку сдерживающий эффект от тарифов сменится стимулирующим эффектом от снижения налогов, предусмотренного One Big Beautiful Bill Act of 2025[4]. Экономический рост в 2025 г. поддержали инвестиции в сектор технологий и умеренно высокий уровень потребления со стороны преимущественно более состоятельных граждан[5].

Тем не менее повышенная геополитическая напряженность в мире и ограничения в международной торговле из-за тарифной политики США и санкций привели к тому, что ожидаемые темпы роста ВВП крупнейших экономик мира в 2025 г. оказались ниже среднегодового уровня их роста в предшествующее десятилетие. Как показано на *рис. 1*, среднегодовые темпы роста

---

1. Авторы подразделов 2.1–2.9: *Абрамов А.Е.*, канд. экон. наук, зав. лабораторией анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС; *Радыгин А.Д.,* д-р экон. наук, директор ИПЭИ РАНХиГС; *Чернова М.И.,* канд. экон. наук, ст. науч. сотр. лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС. Данный материал подготовлен в рамках государственного задания РАНХиГС.
2. URL: https://www.morningstar.com/business/insights/research/markets-observer
3. URL: https://blogs.worldbank.org/en/developmenttalk/economic-growth-in-2025-has-defied-the-gloomy-expectations
4. URL: https://www.wsj.com/economy/global/the-world-economy-is-hooked-on-government-debt-71491482?mod=hp_lead_pos2
5. URL: https://www.barrons.com/articles/k-shaped-economy-wages-consumers-federal-reserve-e6171791?mod=hp_SP_A_2



Примечание. Темпы роста ВВП стран на 2026 и 2027 гг. уточнены в соответствии с Обзором глобальной экономики за январь 2026 г. Международного валютного фонда.

Рис. 1. **Темпы роста реального ВВП в США, еврозоне, Китае и России в 2021–2030 гг.,** %

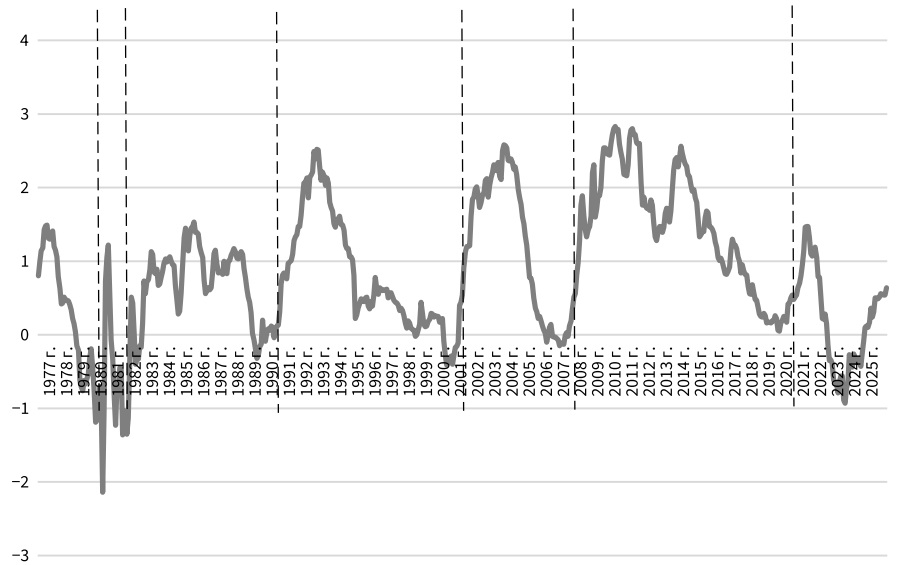
Источник: Расчеты авторов по данным Международного валютного фонда (URL: https://www.imf.org/ru/home); Бюро экономического анализа США (URL: https://bea.gov/data/gdp); Росстата и Минэкономразвития России.

в 2016–2025 гг. в США, странах еврозоны, Китае и России составили 2,4; 1,5; 5,6 и 1,8% соответственно, в то время как темпы роста в 2025 г. оцениваются на уровне соответственно 2,1; 1,4; 5,0 и 1,0%.

Несмотря на различные риски, в 2025 г. фондовые рынки в США и во многих странах мира продолжали расти, что давало основания предполагать появление финансового пузыря, прежде всего на рынке акций США, о чем свидетельствовали многие классические предикторы финансовых шоков.

Одним из популярных предикторов рецессии и финансовых пузырей является показатель спреда доходности к погашению 10-летних и 2-летних государственных облигаций США. Выход из состояния инверсии кривой доходности гособлигаций, когда доходность по долгосрочным 10-летним облигациям становится равной доходности 2-летних облигаций, часто сопровождается наступлением рецессии в экономике в течение 3–7 месяцев после наступления данного события[1]. Это происходит потому, что выход из состояния ин-

1. Предсказательную силу данного индикатора впервые обосновал экономист Харви Кэмпбелл (Harvey Campbell) в своей докторской диссертации, защищенной в Чикагском университете (США) в 1986 г.



Примечание. Вертикальными прямыми на рисунке выделены моменты начала рецессии в экономике США в феврале 1980 г., июле 1981 г., июле 1990 г., марте 2001 г., январе 2008 г. и марте 2020 г.

Рис. 2. **Ежемесячный спред доходности к погашению между 10-летними и 2-летними государственными облигациями США с июня 1976 г. по декабрь 2025 г., п.п.**

Источник: Расчеты авторов по данным Federal Reserve Bank of St. Louis (URL: https://www.stlouisfed.org/) и ресурса multpl Market, financial, and economic data (URL: https://www.multpl.com/s-p-500-dividend-yield/table/by-year).

версии кривой доходности рынка обычно означает, что центральный банк завершил цикл роста централизованной ставки процента, а последующее ее снижение в лучшем случае может происходить одновременно с «мягкой посадкой» (замедлением роста) экономики, а в худшем — рецессией с отрицательной динамикой ВВП не менее двух кварталов подряд.

Как показано на *рис. 2,* момент выхода из инверсии наблюдался в апреле 1990 г. с рецессией в июле 1990 г. спустя три месяца, в декабре 2000 г. с рецессией в марте 2001 г. — через три месяца, в июне 2007 г. с рецессией с января 2008 г. — через семь месяцев, в сентябре 2019 г. с рецессией с марта 2020 г. — через шесть месяцев. Самый последний эпизод выхода из инверсии в США наблюдался в сентябре 2024 г. С тех пор по состоянию на январь 2026 г. прошло 17 месяцев, однако никаких признаков рецессии на этот момент в экономике США не наблюдалось.

Другими предикторами финансового кризиса являются мультипликатор CAPE ratio[1] Роберта Шиллера в сочетании с уровнем дивидендной доходно-

1. Капитализация компании, деленная на ее среднегодовую чистую прибыль за последние 10 лет.

сти акций Кэмпбелла. Если по сравнению с долгосрочными историческими данными текущее значение CAPE является высоким, а дивидендной доходности — низким, что свидетельствует о переоцененности акций, это может предвещать спад на этом рынке. В конце 1990-х годов данный индикатор хорошо предсказал грядущий кризис интернет-компаний в начале 2000-х. Как показано на *рис. 3*, по итогам 2025 г. индикатор CAPE ratio достиг 39,9, что лишь немного уступало значению 44,2 от декабря 1999 г., а дивидендная доходность в размере 1,17% была практически сопоставима с 1,11% в августе 2000 г. Однако явных признаков спада американского рынка акций по состоянию на февраль 2026 г. не наблюдалось.

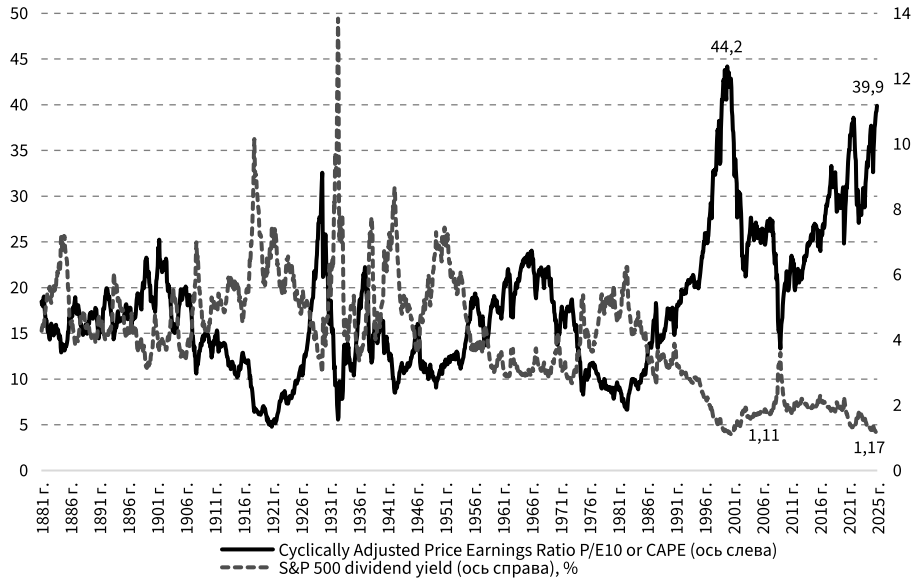


Рис. 3. **Коэффициент CAPE Роберта Шиллера и дивидендная доходность акций индекса S&P 500 с января 1881 г. по декабрь 2025 г.**

Источник: Расчеты авторов по данным Federal Reserve Bank of St. Louis (URL: https://www.stlouisfed.org/) и ресурса multpl Market, financial, and economic data (URL: https://www.multpl.com/s-p-500-dividend-yield/table/by-year).

Третьим индикатором прогнозной доходности акций является показатель Excess CAPE Yield Показатель Excess CAPE Yield[1]: его низкое значение отражает переоцененность акций, предсказывая незначительную премию за риск по акциям по сравнению с доходностью 10-летних государственных

1. Единица, деленная на CAPE ratio, за минусом среднегодовой реальной доходности 10-летних государственных облигаций за период 10 лет.

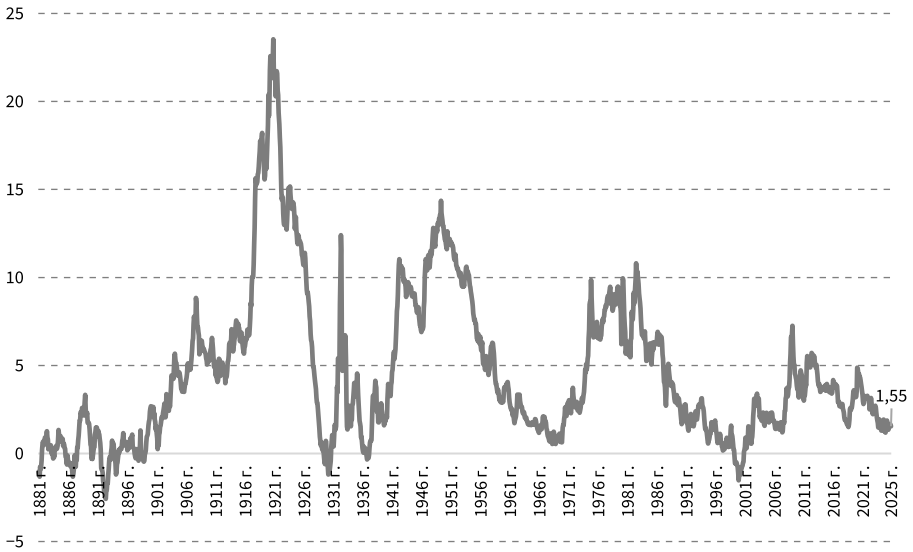


Рис. 4. **Показатель Excess CAPE Yield с января 1881 г. по декабрь 2025 г., п.п.**

Источник: Расчеты авторов по данным Federal Reserve Bank of St. Louis (URL: https://www.stlouisfed.org/) и ресурса multpl Market, financial, and economic data (URL: https://www.multpl.com/s-p-500-dividend-yield/table/by-year).

облигаций в предстоящие 10 лет (*рис. 4*). Например, согласно январскому прогнозу Morningstar (2026)[1], на прогнозном периоде в 10 лет ожидается годовая номинальная доходность акций американских компаний на уровне 5,3% при номинальной доходности 10-летних госбумаг на уровне 4,5%, т.е. премия за риск по акциям может составить всего 0,8 п.п. Однако признаков долгосрочного спада акций компаний в США пока не наблюдается.

Наконец, существенные опасения в сфере финансовой стабильности может вызывать рост государственного долга, особенно в развитых странах и отчасти в Китае.

Как показано на *рис. 5*, исходя из данных МВФ, оценочный уровень государственного долга США в 2025 г. в размере 125,0% превышал его среднегодовой уровень за последние десять лет на 6,5 п.п., в странах еврозоны, в Китае и России аналогичные показатели составляли соответственно 1,1; 37,5; и 32,9 п.п. То есть уровень госдолга в США и странах еврозоны был существенно более близок к его средним историческим значениям, чем в Китае. Что касается России, если вместо оценки размера государственного долга МВФ в 2025 г. в 23,1% ВВП учесть его фактический размер по данным Минфина

1. URL: https://www.morningstar.com/markets/experts-forecast-stock-bond-returns-2026-edition

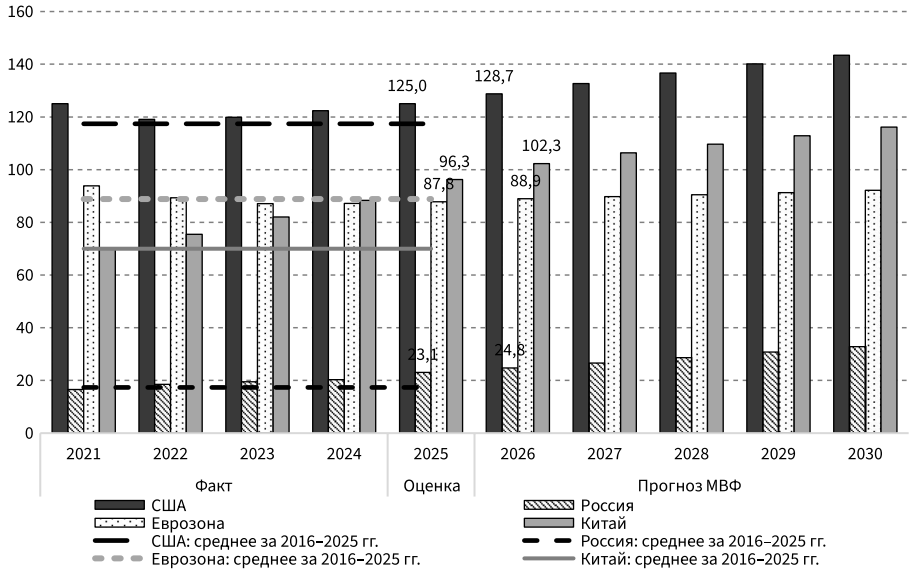


Рис. 5. **Доля государственного долга к ВВП в США, еврозоне, Китае и в России в 2021–2030 гг., %**

Источник: Расчеты авторов по данным МВФ. URL: https://www.imf.org/ru/home

России в 17,3%, то данный показатель практически полностью будет соответствовать среднегодовому уровню долга за последние десять лет. По прогнозам МВФ, в 2026–2030 гг. по сравнению с 2025 г. относительный размер государственного долга вырастет в США на 14,5%, в странах еврозоны — на 5,0%, в Китае — на 20,6% и в России — на 42,3%.

Таким образом, по историческим меркам и прогнозу на 5 лет ситуация с государственным долгом в США и в странах еврозоны существенно не изменится, тогда как в Китае наблюдаются более высокие темпы наращивания государственной задолженности. Но в любом случае положение с государственным долгом в рассматриваемых странах далеко от кризисного — проблем с его обслуживанием в них не наблюдалось.

Несмотря на повышенную волатильность глобальных финансовых рынков и тревожные уровни ряда предикторов финансовых шоков, в начале 2026 г. у глобальных инвесторов наблюдалось скептическое отношение к рискам снижения фондовых индексов. Опрос 1300 экспертов, проведенный в рамках доклада о глобальных рисках 2026 г. для Всемирного экономического форума[1],

1. World Economic Forum (2026). Global Risks Report 2026. 21st Edition // Switzerland, January 14, 2026. URL: https://www.weforum.org/publications/global-risks-report-2026/

показал, что угрозы финансового пузыря и долгового кризиса занимают соответственно лишь 16-е и 17-е места в перечне по убыванию значимости наиболее важных рисков масштабного кризиса в 2026 г., значительно уступая по приоритетности таким факторам, как геополитическая конфронтация, конфликты между государствами, экстремальные погодные явления, социальная поляризация и дезинформация.

В статье Патрисии Коэн в New York Times (2026)[1] со ссылкой на авторитетных экономистов была обоснована идея о том, что обычные макроэкономические и финансовые индикаторы, прогнозирующие направление развития экономики (индикаторы потребительских настроений населения, уровень безработицы, спред доходности долгосрочных и краткосрочных государственных облигаций, индекс доллара и др.), в последние годы оказались крайне ненадежными. В статье приводится мнение американского экономиста Кеннета Рогоффа о том, что, несмотря на текущие неблагоприятные геополитические и внешнеторговые обстоятельства, попытки ограничения независимости центрального банка, возрастание сомнений в обоснованности инвестиций в технологические компании, риски финансового пузыря, наращивание государственного долга, фондовый рынок демонстрирует рост, и «удивительно, что мы не наблюдаем более резких колебаний». Другой авторитетный американский экономист — Барри Эйхенгрин, комментируя потерю эффективности традиционных предикторов финансовых шоков, отметил, что «экономика — невероятно сложная система, и мы находимся в периоде структурных изменений, поэтому неудивительно, что простые эмпирические правила все чаще оказываются неэффективными».

В исследованиях американских экономистов из Федерального резервного банка Миннеаполиса А. Аткисона и др. (2025, 2026)[2] на основе статистики, раскрываемой ФРС, обосновывается тезис о нормальности завышенных значений мультипликаторов при оценке стоимости акций американских компаний, а также то, что их значения вряд ли вернутся к среднему уровню в обозримой исторической перспективе. Авторы связывают данные тенденции с резким снижением доли оплаты труда в ВВП, наблюдавшимся в США начиная с 1980-х годов, а также с особенностями статистики, не учитывающей в полной мере влияния на показатели деятельности компаний инвестиций в нематериальные активы, бонусных выплат работникам за счет прибыли компаний и иных факторов.

---

1. *Cohen P.* (2026). The Global Economy's Warning Signals Are Broken. From markets to spending to debt, usually reliable indicators that forecast where the economy is headed are proving deeply fallible. NYT online. February 3 2026. URL: https://www.nytimes.com/2026/02/03/business/economy/global-economy-forecasts.html
2. *Atkeson A., Heathcote J., Perri F.* (2025). Reconciling macroeconomics and finance for the U.S. corporate sector: 1929 to present. NBER Working Paper 33459, February 2025 (URL: http://www.nber.org/papers/w33459); *Atkeson A., Heathcote J., Perri F.* (2026). A macroeconomic perspective on stock market valuation ratios. Federal Reserve Bank of Minneapolis Staff Report №682 (URL: http://doi.org/10.21034/sr.682 https://researchdatabase.minneapolisfed.org/concern/publications/5x21tf60n)

В прогнозах Morningstar (2026)[1] говорится о том, что по итогам 2025 г. у капитализации акций американских компаний имелся дисконт в размере 4% по сравнению со справедливой стоимостью компаний согласно расчетам Morningstar, т.е. этот показатель являлся недооцененным, что также подвергает сомнению факт наличия финансового пузыря.

2.1.2. Ключевые тренды в инвестиционных стратегиях

В 2025 г. и в начале 2026 г. можно выделить следующие основные закономерности в сфере глобальных инвестиционных стратегий[2].

1. Реформы администрации Д. Трампа в США привели к существенному ослаблению доллара по сравнению с валютами других стран. Как показано на *рис. 6*, период после глобального финансового кризиса 2008 г. (GFC-2008) по 2024 г. характеризовался укреплением курса доллара: его индекс к корзине разных валют U.S. Dollar Index (DXY) вырос с 73,90 пункта в июле 2011 г. до 108,49 пункта в декабре 2024 г., или на 46,8%, а затем упал в декабре 2025 г. до 98,32 пункта, т.е. на 9,4%. Укрепление доллара в прошлом способствовало притоку в ценные бумаги американских эмитентов средств глобальных инвесторов и более высокой доходности акций компаний США по сравнению с индексами других стран.

В 2000–2025 гг. индекс акций американских компаний MSCI-US вырос на 351,8%, индекс акций остальных стран мира, кроме США, MSCI World ex USA — на 74,9%, а индекс акций развивающихся страт MSCI Emerging Markets — на 186,9%.

Однако в 2025 г. ситуация изменилась (*рис. 7*). При снижении за год индекса доллара на 9,4% индекс акций MSCI-US вырос на 16,3%, а индексы MSCI World ex USA и MSCI Emerging Markets — соответственно на 28,6 и 30,6%. Вероятно, тренд на ослабление доллара продолжится в будущем, что сделает тенденции оттока средств глобальных инвесторов из акций американских компаний и опережающего роста диверсифицированных портфелей акций неамериканских компаний, в том числе акций развивающихся рынков, устойчивыми в среднесрочной перспективе.

---

1. *Sekera D.* (2026). 2026 US Stock Market Outlook: Where to Find Investing Opportunities? High valuations, higher stakes: Expecting a volatile 2026 // Morningstar-online. January 9, 2026. URL: https://www.morningstar.com/markets/2026-us-stock-market-outlook-where-find-investing-opportunities
2. Анализ трендов в сфере глобальных инвестиций основан на данных подобранных нами 276 популярных в деловых СМИ стратегий на горизонте 15 лет по состоянию на 31 декабря 2025 г. по данным информационного ресурса Morningstar. Помимо индексов финансового рынка в выборке отражены результаты портфелей взаимных и биржевых инвестиционных фондов в США с суммарными активами 7,1 трлн долл., или 15,9% стоимости всех активов указанных фондов в США в 2025 г.

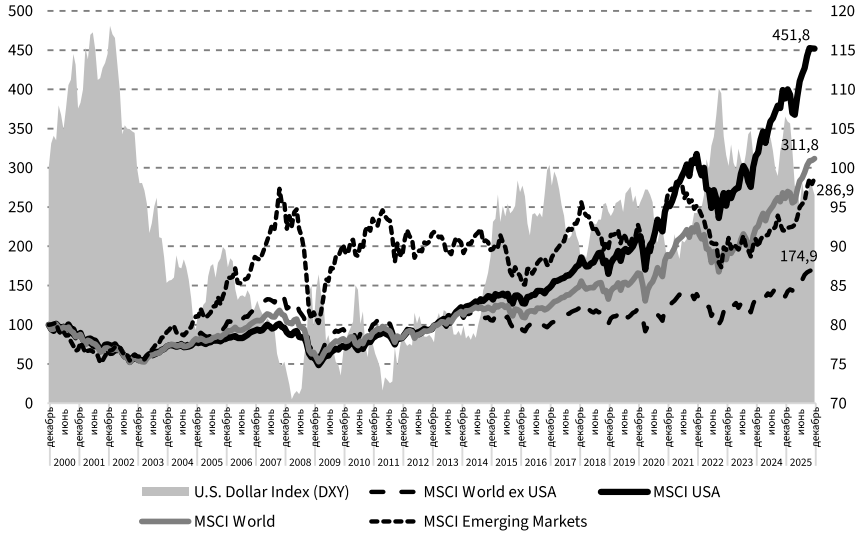


Рис. 6. **Рост глобальных фондовых индексов и индекса доллара накопительным итогом с декабря 1999 г. по декабрь 2025 г. (декабрь 1999 г.=100%)**

Источник: Расчеты авторов по данным MSCI (URL: https://www.msci.com/end-of-day-data-country) и издания The Wall Street Journal (URL: https://www.wsj.com/).

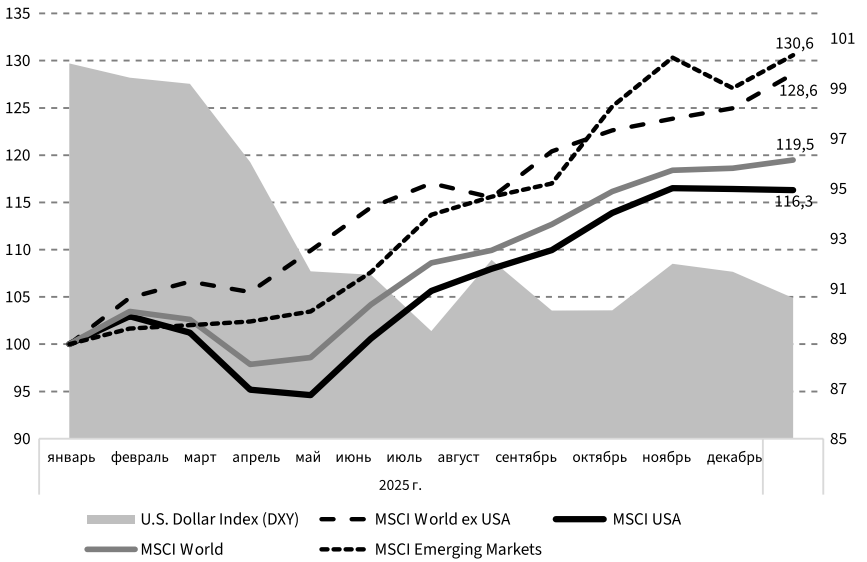


Рис. 7. **Рост глобальных фондовых индексов и индекса доллара накопительным итогом с декабря 2024 г. по декабрь 2025 г. (декабрь 2024 г.=100%)**

Источник: Расчеты авторов по данным MSCI (URL: https://www.msci.com/end-of-day-data-country) и издания The Wall Street Journal (URL: https://www.wsj.com/).

2. Наиболее впечатляющих результатов по доходности в 2025 г. достигли вложения в золото, в то время как ведущие криптовалюты, долгое время рассматривавшиеся как технологические аналоги золота, наоборот, показали отрицательную доходность.

Основной причиной роста стоимости золота в 2025 г. и в начале 2026 г. стало то, что в условиях высокого уровня неопределенности в мировой экономике и ослабления доллара золото стало ключевым хеджирующим активом для центральных банков и крупных институциональных инвесторов во многих странах мира. В то же время при отсутствии надежного финансового регулирования рынка криптовалют, значительных рисках мошенничества и введении ограничений на их обращение со стороны правительств разных стран, переключении внимания общественности на другие технологические новации (ИИ, квантовые вычисления и т.п.) доверие крупных инвесторов к криптовалютам существенно снизилось. Это произошло, несмотря на меры, предпринятые администрацией Трампа по стимулированию развития данного сегмента рынка в США в 2025 г. (ослабление практики правоприменения, разрешение вложений в криптовалюту для пенсионных накоплений, продвижение стейблкоинов на доллар и т.п.).

Как показано в *табл. 1*, доходность вложений в золото в 2025 г. составила 149,8%, в то время как индекс биткоина снизился на 6,3%. Однако на десятилетнем временном горизонте с доходностью в 70,1% годовых S&P Bitcoin Index по-прежнему опережает индекс Morningstar Global Gold GR USD с доходностью в 19,8% годовых. За аналогичный период коэффициент Шарпа, учитывающий не только доходность, но и риск финансовых вложений, у криптовалюты в размере 0,90 оказался выше, чем 0,67 у золота.

По мнению аналитика Эми Арнотт из Morningstar (2026)[1], золото по состоянию на 21 января 2026 г. стало самым прибыльным из основных классов активов за двадцать лет с доходностью в 11,3% годовых, заняв первое место по сравнению с большинством других активов на основной части скользящих периодов. По этой причине оно может быть важным активом для диверсифицированных пенсионных портфелей. В сентябре 2025 г. главный инвестиционный директор (CIO) компании Morgan Stanley Майкл Уилсон рекомендовал распределять портфель пенсионных накоплений следующим образом: 60% акций, 20% облигаций и 20% золота. Однако, по мнению аналитиков Morningstar, доля золота в пенсионных портфелях не должна превышать 5% их стоимости.

1. *Arnott Amy C.* (2026). Gold Keeps Reaching New Heights. Here's Why Investors Should Proceed With Caution // Morningstar online. January 23, 2026. URL: https://www.morningstar.com/markets/gold-keeps-reaching-new-heights-heres-why-investors-should-proceed-with-caution

При этом в части рисков инвестирования в золото важно учитывать, что его стоимость характеризуется склонностью к возврату к среднему, что обосновано, например, в исследовании Клода Эрба и Кэмпбелла Харви 2013 г.[1]

Таблица 1

Показатели доходности и риска базовых инвестиционных стратегий глобального финансового рынка по состоянию на 31 декабря 2025 г.

Стратегия	Бенчмарк	Доходность, % годовых					Коэффициент Шарпа		
		2025 г.	2022 г.	3 года	5 лет	10 лет	3 года	5 лет	10 лет
Широкий глобальный рынок акций	Morningstar Global Markets	23,3	−17,9	20,7	11,3	11,9	1,1	0,65	0,68
Широкий рынок акций США	Morningstar US Market	17,4	−19,4	22,6	13,3	14,4	1,1	0,73	0,79
Акции индекса NASDAQ-100	Invesco QQQ Trust (QQQ)	20,8	−32,6	32,9	15,1	19,5	1,32	0,72	0,94
Широкий рынок облигаций эмитентов США	Morningstar US Core Bond	7,4	−13,0	4,7	−0,4	2,0	−0,05	−0,56	−0,04
Государственные облигации США	Morningstar US Treasury Bond	6,4	−12,4	3,7	−0,9	1,4	−0,23	−0,75	−0,15
Краткосрочные государственные облигации США (безрисковая ставка)	Morningstar US 1–3 Month Treasury Bill GR USD (MSUSTBGU)	4,3	1,5	4,9	3,3	2,2	−0,75	−1,41	−0,98
Гособлигации США с дюрацией 5–10 лет	Morningstar US 5–10 Yr Treasury Bond	8,4	−12,6	4,2	−0,8	1,7	−0,13	−0,61	−0,08
Фонд денежного рынка США	Vanguard Cash Rsrv Federal MnyMktAdmiral (VMRXX)	4,2	1,6	4,9	3,2	2,3	−2,35	−2,57	−0,42
Золото	Morningstar Global Gold GR USD	149,8	−9,2	43,3	19,8	21,7	1,15	0,62	0,67
Недвижимость	Vanguard Real Estate ETF (VNQ)	3,3	−26,2	6,6	4,6	5,1	0,11	0,21	0,27
Криптовалюта	S&P Bitcoin Index	−6,3	−63,9	74,2	24,6	70,1	1,4	0,4	0,9
Индекс S&P товарных активов	iShares S&P GSCI Commodity-Indexed Trust (GSG)	5,9	24,1	2,8	13,3	5,0	−0,14	0,7	0,19

Источник: Составлено авторами по данным информационного ресурса Morningstar.

1. *Erb Claude B., Harvey Campbell R.* (2013). The Golden Dilemma (January 2013). Available at SSRN. URL: https://ssrn.com/abstract=2202645

3. После кризиса 2022 г., вызванного стремительным ростом централизованных ставок процента ФРС США и геополитической нестабильностью, к 2025 г. рынок акций американских компаний рос три года подряд: доходность широкого рынка акций американских компаний Morningstar US Market составила 26,3% в 2023 г., 25,0% в 2024 г. и 17,4% в 2025 г. Как показано в *табл. 1*, за последние десять лет доходность этих акций составляла 14,4% годовых, т.е. была ниже, чем у золота и криптовалют, однако выше, чем у большинства других активов. Кроме того, по значению коэффициента Шарпа за указанный период в размере 0,79 акции превзошли золото с коэффициентом 0,67. Драйверами данного индекса выступали укрепление доллара, рост экономики США и высокий уровень привлекательности для инвесторов акций крупных технологических компаний.

Акции технологических компаний, в особенности «большой технологической семерки» (Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Nvidia, Tesla и Meta), в США росли быстрее широкого индекса акций: доходность индекса NASDAQ-100 в 2025 г. составила 20,8% годовых по сравнению с 17,4% у Morningstar US Market; на 10-летнем горизонте преимущество индекса технологических компаний по доходности и коэффициенту Шарпа также сохранялось (см. *табл. 1*). Учитывая быстрый рост инвестиций в акции компаний, занимающихся искусственным интеллектом, в 2025 г. и в начале 2026 г. у инвесторов стали усиливаться предположения о появлении финансового пузыря акций указанных компаний.

4. В 2025 г., несмотря на риски высокого уровня государственного долга, у инвесторов существенно выросла привлекательность вложений в облигации, рассматриваемые в качестве убежища на фоне повышения рисков финансового пузыря на рынке акций американских компаний. Кроме того, начавшийся в 2025 г. тренд на постепенное снижение централизованных ставок ФРС в США и ЕЦБ в Европе стал дополнительным фактором увеличения рыночной стоимости облигаций на глобальном рынке. Согласно данным Morningstar (2026)[1], из рекордной после 2021 г. суммы чистого притока денежных средств в долгосрочные взаимные фонды и ETFs в США в 2025 г. в размере 765,0 млрд долл., 602,7 млрд долл. пришлось на фонды облигаций американских эмитентов, в то время как из фондов акций американских компаний инвесторы вывели 32,3 млрд долл. После тяжелого кризиса 2022 г., когда портфель государственных облигаций США сократился на 12,4%, на трехлетнем историческом горизонте среднегеометрическая доходность большинства облигационных стратегий в США стала позитивной (*табл. 2*).

1. *Carter D., Bullard J.* (2026). 8 Charts on US Fund Flows in 2025: Highest Net Inflows Since 2021. Passives, ETFs, bonds, and gold were among the big winners for the year. Morningstar online. January 16, 2026. URL: https://www.morningstar.com/funds/8-charts-us-fund-flows-2025-highest-net-inflows-since-2021

Таблица 2

Показатели доходности и риска глобальных облигационных и смешанных стратегий по состоянию на 31 декабря 2025 г.

Стратегия	Бенчмарк	Доходность, % годовых					Коэффициент Шарпа		
		2025 г.	2022 г.	3 года	5 лет	10 лет	3 года	5 лет	10 лет
Широкий рынок акций США	Morningstar US Market	17,4	−19,4	22,6	13,3	14,4	1,10	0,73	0,79
Фонд денежного рынка США	Vanguard Cash Rsrv Federal MnyMktAdmiral (VMRXX)	4,2	1,6	4,9	3,2	2,3	−2,35	−2,57	−0,42
Широкий рынок облигаций	Morningstar US Core Bond	7,4	−13,0	4,7	−0,4	2,0	−0,05	−0,56	−0,04
Государственные облигации США	Morningstar US Treasury Bond	6,4	−12,4	3,7	−0,9	1,4	−0,23	−0,75	−0,15
Гособлигации с дюрацией 5–10 лет	Morningstar US 5–10 Yr Treasury Bond	8,4	−12,6	4,2	−0,8	1,7	−0,13	−0,61	−0,08
ETF муниципальных облигаций	iShares National Muni Bond ETF (MUB)	3,8	−7,4	3,5	0,8	2,1	−0,24	−0,44	−0,01
Ипотечные облигации	Morningstar US Asset-Backed Securities	5,8	−4,4	5,9	2,7	2,7	0,59	−0,36	0,19
Корпоративные облигации	Morningstar US Corporate Bond	7,9	−15,7	6,1	−0,1	3,2	0,17	−0,39	0,16
ETF облигаций «падших ангелов»	VanEck Fallen Angel High Yield Bond (FALN)	8,9	−13,8	10,0	3,9		0,87	0,20	
Высокодоходные облигации	Morningstar US High-Yield Bond	8,6	−11,1	10,1	4,6	6,5	0,91	0,24	0,55
ESG корпоративные облигации США	iShares ESG USD Corporate Bond ETF (SUSC)	7,6	−16,0	6,0	−0,3		0,15	−0,41	
Широкий рынок облигаций развивающихся стран	Morningstar Emerging Markets Composite Bond	10,9	−15,7	8,1	0,8	4,0	0,55	−0,27	0,24
60% акции/40% облигации — самый крупный фонд	American Funds American Balanced A (ABALX)	18,5	−12,1	15,8	9,6	9,8	1,21	0,62	0,79
Глобальная стратегия 60/40	BlackRock Global Allocation Instl MALOX	19,6	−15,8	13,8	5,7	7,5	0,92	0,27	0,54
Фонд жизненного цикла 2025 (50%/50%)	Fidelity Freedom® 2025 (FFTWX)	16,5	−16,7	12,9	5,7	7,9	0,70	0,32	0,56
Фонд жизненного цикла 2040 (85%/15%)	Fidelity Freedom® 2040 (FFFFX)	22,6	−18,3	18,5	9,7	10,9	0,94	0,55	0,64

Источник: Составлено авторами по данным информационного ресурса Morningstar.

Возвращение доверия инвесторов к защитным свойствам облигаций также влечет за собой постепенное восстановление инвестиционной привлекательности стратегий смешанного инвестирования — 60% акции/40% облигации — и других, широко используемых крупными институциональными инвесторами. Как показано в *табл. 2* на примере крупнейшего в США фонда смешанных инвестиций со стратегией 60/40 American Funds Balanced A (ABALX), его доходность в 2025 г. в размере 18,5% годовых превысила доходность индекса широкого рынка акций Morningstar US Market в размере 17,4% и доходность государственных облигаций, равную 6,4%. Фонд также выигрывал у указанных бенчмарков по коэффициенту Шарпа на трехлетнем временном горизонте. Однако на более длительных горизонтах — 5 и 10 лет — фонды смешанных инвестиций пока еще уступают показателю «доходность/риск» широким индексам акций.

В отличие от многих портфелей облигаций со стабильным инвестиционным рейтингом, наиболее высокую доходность и высокие коэффициенты Шарпа в 2025 г. на всех рассматриваемых горизонтах — от 3 до 10 лет — демонстрировали вложения в высокорискованные облигации (Morningstar US High-Yield Bond) и облигации «падших ангелов»[1] (VanEck Fallen Angel High Yield Bond).

Рост привлекательности глобального рынка корпоративных облигаций привел к тому, что в феврале 2026 г. кредитные спреды между индексами корпоративных облигаций в США и странах еврозоны (Ice BofA US Corporate Index и Ice BofA Euro Corporate Index) и индексом государственных облигаций, по данным Financial Times (2026)[2], достигли самого низкого уровня начиная с GFC-2008, что свидетельствует о недооценке инвесторами кредитных рисков вложения средств в корпоративные облигации и о появлении признаков финансового пузыря на данном сегменте финансового рынка.

5. В сфере стоимостного (факторного) инвестирования в акции в 2025 г., как и в прошлые годы, четыре основные портфельные стратегии — предусматривающие инвестирование в акции крупных компаний, в акции роста и акции качества, а также стратегия моментума (инерции) — по-прежнему позволяли переигрывать по критериям доходности и риска индексы широкого рынка акций. Появились активно управляемые ETFs с мультифакторными стратегиями, которым также удается зарабатывать премию к доходности акций. Как показано в *табл. 3*, в 2025 г. доходность фондов Vanguard US Growth (VUG), Vanguard Large Cap Index/ETF (VV), мультифакторного фонда iShares U.S. Equity Fac Rotation Act ETF (DYNF) и индекса Morningstar US Momentum Factor

1. «Падшими ангелами» называются выпуски облигаций или эмитенты, которые имеют инвестиционный рейтинг самого низкого уровня и рискуют потерять такой инвестиционный рейтинг.
2. *Smith I., Chan M.* (2026). Rally in corporate bonds prompts «bubble» fears // Financial Times Weekend online. 14–15 February 2026. URL: https://www.ft.com/content/e87f04d5-9a19-4776-b0bc-3a78770be894

Таблица 3

Показатели доходности и риска факторных стратегий инвестирования в акции по состоянию на 31 декабря 2025 г.

Стратегия	Бенчмарк	Доходность, % годовых					Коэффициент Шарпа		
		2025 г.	2022 г.	3 года	5 лет	10 лет	3 года	5 лет	10 лет
Широкий рынок акций США	Morningstar US Market	17,4	−19,4	22,6	13,3	14,4	1,10	0,73	0,79
Акции индекса S&P 500	Vanguard S&P 500 ETF (VOO)	17,8	−18,2	23,0	14,4	14,8	1,16	0,80	0,83
Акции индекса S&P 500 с одинаковыми весами в портфеле	Invesco S&P 500® Equal Weight ETF (RSP)	11,2	−11,6	12,6	10,3	11,5	0,44	0,54	0,59
Акции стоимости	Vanguard US Value (VTV)	15,3	−2,1	13,5	12,6	11,7	0,60	0,72	0,66
Акции роста	Vanguard US Growth (VUG)	19,4	−33,2	32,5	14,6	17,5	1,32	0,69	0,86
Акции крупнейших компаний	Vanguard Large Cap Index/ETF (VLCAX) (VV)	18,1	−19,9	23,5	13,9	14,8	1,18	0,77	0,83
Акции малых компаний	Vanguard Small-Cap ETF (VB)	8,9	−17,5	13,7	7,3	10,4	0,41	0,37	0,47
Morningstar — стратегия моментум	Morningstar US Momentum Factor TR USD	21,9	−18,1	24,2	13,9	17,1	0,96	0,66	0,84
Morningstar — стратегия качества акций	Morningstar US Quality Factor TR USD	16,2	−26,8	27,1	14,8	15,3	1,16	0,72	0,80
Акции ESG-компаний	Morningstar US Sustainability	14,2	−18,9	20,6	12,9	13,9	0,95	0,68	0,77
Мультифакторная стратегия в США (активный ETF)	iShares U.S. Equity Fac Rotation Act ETF (DYNF)	20,0	−20,3	28,7	16,3		1,39	0,88	
Дивидендные акции — широкая диверсификация	Schwab U.S. Dividend Equity ETF (SCHD)	4,3	−3,2	6,8	8,9	11,5	0,10	0,47	0,65
Широкий портфель акций с высокими дивидендами	Morningstar US High Dividend Yield	15,7	−1,0	12,9	12,6	11,3	0,59	0,74	0,66
Акции компаний с высокими дивидендами	WisdomTree US High Dividend ETF (DHS)	12,9	8,0	10,0	12,1	9,6	0,33	0,66	0,54
Индекс дивидендных акций и акций с обратным выкупом (США)	Morningstar US Dividend and Buyback TR USD MSDIBUGU	15,2	−10,2	15,7	12,9	13,3	0,64	0,71	0,71

Источник: Составлено авторами по данным информационного ресурса Morningstar.

TR USD составила соответственно 19,4; 18,1; 20,0 и 21,9% годовых по сравнению с 17,4% у индекса Morningstar US Market. Лишь индекс акций качества Morningstar US Quality Factor TR USD с доходностью 16,2% годовых немного уступил рыночному портфелю. Однако на десятилетнем историческом периоде доходность фонда акций качества в размере 15,3% годовых, как и 17,5% у акций роста, 14,8% у акций крупной капитализации и 17,1% у портфеля со стратегией инерции, заметно переигрывала доходность индекса широкого рынка акций в размере 14,4% годовых.

В то же время в 2025 г. сохранялось отставание в доходности от рынка таких стратегий, как инвестирование в акции стоимости малых компаний и дивидендные акции. Это связано с опережающим ростом доходности акций крупных технологических компаний, характеризующихся высоким уровнем финансовых мультипликаторов, значительной капитализацией и высокой доходностью за счет курсовой стоимости акций, а не дивидендов. В 2025 г. доходность биржевых фондов Vanguard US Value (VTV), Vanguard Small-Cap ETF (VB), Schwab U.S. Dividend Equity ETF (SCHD) и индекса дивидендных акций Morningstar US High Dividend Yield в размере соответственно 15,3; 8,9; 4,3 и 15,7% годовых была ниже, чем 17,4% у индекса Morningstar US Market. Указанные фонды и индексы также уступали рыночному индексу акций на 5-летнем и 10-летнем временных горизонтах. В данном случае наиболее интересным является феномен низкой доходности акций малой капитализации, что может быть признаком нарушений в работе инновационного лифта в биржевом финансировании акций американских компаний и чрезмерного роста концентрации бизнеса в разных сферах деятельности.

6. В отраслевом разрезе устойчивую способность переигрывать широкие индексы акций демонстрировали лишь сектора телекоммуникации и связи, технологический сектор и вложения в акции компаний с ИИ (*табл. 4).* В 2025 г. доходность индексов Morningstar US Communication Services, Morningstar US Technology Sector и фонда Alger Focus Equity Fund (ALZFX), инвестирующего в акции компаний, связанных с ИИ, в размере соответственно 33,9; 21,4 и 41,8% годовых заметно превысила доходность индекса Morningstar US Market. Указанные отраслевые стратегии существенно опережали рыночный индекс на горизонтах 3, 5 и 10 лет. Все остальные отраслевые стратегии, как правило, в 2025 г. проигрывали доходности индекса широкого рынка акций на большинстве инвестиционных горизонтов. Доходность ниже рыночного индекса продемонстрировала также мультиотраслевая стратегия фонда Sector Rotation Fund (NAVFX), предполагающая ротацию в портфеле отраслевых акций на разных стадиях экономического цикла.

Существенно более низкую доходность по сравнению с индексом Morningstar US Market на большинстве временных горизонтах показывал фонд Renaissance IPO ETF (IPO), инвестирующий в акции компаний на этапе их публичного размещения. Его результативность подтверждают предположения

Таблица 4

Показатели доходности и риска отраслевых и тематических стратегий инвестирования в акции по состоянию на 31 декабря 2025 г.

Стратегия	Бенчмарк	Доходность, % годовых					Коэффициент Шарпа		
		2025 г.	2022 г.	3 года	5 лет	10 лет	3 года	5 лет	10 лет
Широкий рынок акций США	Morningstar US Market	17,4	−19,4	22,6	13,3	14,4	1,10	0,73	0,79
Акции индекса S&P 500	Vanguard S&P 500 ETF (VOO)	17,8	−18,2	23,0	14,4	14,8	1,16	0,80	0,83
Акции индекса NASDAQ−100	Invesco QQQ Trust (QQQ)	20,8	−32,6	32,9	15,1	19,5	1,32	0,72	0,94
Сектор телекоммуникации и связи	Morningstar US Communication Services	33,9	−40,9	42,2	14,5	15,1	1,91	0,62	0,75
Циклический сектор потребительских товаров	Morningstar US Consumer Cyclical Sector	5,7	−35,5	22,8	8,1	1,9	0,91	0,31	0,62
Контрциклический сектор потребительских товаров	Morningstar US Consumer Defensive Sector	1,1	−2,6	5,7	6,3	8,2	0,12	0,28	0,51
Энергетика	Morningstar US Energy	7,6	62,5	4,5	23,6	7,9	0,06	0,82	0,33
Финансовые услуги	Morningstar US Financial Services Sector	16,9	−12,3	21,2	14,7	13,9	0,97	0,66	0,66
Медицина и здравоохранение	Morningstar US Healthcare Sector	15,2	−5,2	6,5	6,8	9,5	0,17	0,29	0,54
Обрабатывающая промышленность	Morningstar US Industrials Sector	18,7	−8,1	18,7	13,4	13,4	0,85	0,60	0,65
Коммунальное хозяйство	Morningstar US Utilities Sector	19,4	1,7	12,1	10,9	11,1	0,51	0,50	0,63
Технологический сектор	Morningstar US Technology Sector	21,4	−31,6	38,0	19,3	23,3	1,58	0,78	1,04
Сектор базовых материалов	Morningstar US Basic Materials Sector	15,3	−11,4	9,2	8,5	10,7	0,31	0,34	0,50
Операции с недвижимостью	Morningstar US Real Estate Sector	4,1	−25,6	6,9	4,7	5,4	0,19	0,16	0,26
Ротация отраслей в зависимости от бизнес-цикла	Sector Rotation Fund (NAVFX)	13,3	−17,8	19,7	10,3	10,2	1,09	0,53	0,59
Фонд акций компаний с использованием ИИ	Alger Focus Equity Fund ALZFX	41,8	−35,8	46,2	19,2	20,5	1,62	0,80	0,96
Вложения в IPO-акции	Renaissance IPO ETF (IPO)	5,5	−57,3	23,0	−6,5	8,4	0,73	−0,22	0,35

Источник: Составлено авторами по данным информационного ресурса Morningstar.

о том, что шансы на получение дополнительной по сравнению с рынком доходности за счет вложений в IPO-компании имеют лишь активно управляемые фонды с умением отбирать акции компаний с наилучшими перспективами роста после проведения IPO[1].

7. Ослабление доллара в 2025 г. привело к более активному переключению глобальных инвестиций на развивающиеся рынки акций. Как показано в *табл. 5,* в 2025 г. при доходности индекса акций в США в размере 17,4% годовых аналогичный индикатор широкого рынка акций развивающихся стран Morningstar Emerging Markets составил 30,1%. Наибольшую долларовую доходность в этот период заработали фонды, инвестирующие в Польшу, ЮАР, Вьетнам, Чили, Мексику и Бразилию в размере соответственно 77,4; 75,2; 66,5; 65,1; 53,7 и 48,4%. Вложения в акции компаний Китая и России принесли доходность в размере 31,0 и 33,8% соответственно. Отрицательная доходность была зафиксирована у портфелей акций компаний из Саудовской Аравии и Турции. Однако на горизонтах 3, 5 и 10 лет подавляющее большинство стратегий вложения в акции на развивающихся рынках уступали индексу акций американских компаний. Исключения составили лишь биржевой фонд Global X MSCI Argentina ETF, который переигрывал индекс Morningstar US Market на всех указанных горизонтах, а также фонд iShares MSCI Poland ETF, характеризовавшийся более высокой доходностью на 3-летнем и 5-летнем периодах. Драйвером высокой доходности акций в Аргентине выступали внутренние инвесторы, для которых местные акции были практически единственным инструментом защиты сбережений от высокой инфляции. Рост акций в Польше был основан на их высокой привлекательности для иностранных инвесторов и устойчивом росте национальной экономики.

В заключение обзора международного рынка посмотрим на его более общие характеристики в 2025 г. и на десятилетнем временном горизонте.

Как показано на *рис. 8,* наиболее доходными в 2025 г. из рассматриваемой выборки 276 стратегий оказались вложения в золото (индекс Morningstar Global Gold GR USD), в линейку биржевых фондов компаний BlackRock и VanEck, инвестирующих в акции компаний из Польши, ЮАР, Вьетнама, Чили, Мексики и Бразилии, а также вложения в акции эмитентов в сфере ИИ (индекс Morningstar Global Next Generation Artificial Intelligence) и в слабодиверсифицированный портфель бигтеха (взаимный фонд Alger Focus Equity Fund Class I с тикером ALGRX). Наибольшие убытки при этом понесли биржевые фонды управляющей компании Defiance, инвестировавшие с плечом в акции единственной компании Strategy, портфель которой, в свою очередь, состоит из инвестиций в криптовалюту; фонды, вкладывавшие с пле-

1. *Абрамов А.Е., Чернова М.И.* IPO акций российских компаний: теория, индикаторы, тренды и перспективы // Финансовый журнал. 2024. Т. 16. №6. С. 42–60. URL: https://doi.org/10.31107/2075-1990-2024-6-42-60

Таблица 5

Показатели доходности и риска инвестиций в акции компаний развивающихся стран по состоянию на 31 декабря 2025 г.

Стратегия	Бенчмарк	Доходность, % годовых					Коэффициент Шарпа		
		2025 г.	2022 г.	3 года	5 лет	10 лет	3 года	5 лет	10 лет
Широкий рынок акций	Morningstar Global Markets	23,3	−17,9	20,7	11,3	11,9	1,10	0,65	0,68
Акции компаний из развитых стран	Morningstar Developed Markets	22,5	−17,9	21,3	12,2	12,3	1,11	0,68	0,69
Акции компаний из развитых стран, за исключением США	Morningstar Developed Markets ex-US	33,7	−14,8	18,2	9,5	9,0	0,94	0,51	0,48
Широкий рынок акций США	Morningstar US Market	17,4	−19,4	22,6	13,3	14,4	1,10	0,73	0,79
Индекс широкого рынка развивающихся стран	Morningstar Emerging Markets	30,1	−17,9	16,1	5,1	9,1	0,86	0,19	
ETFs-акции развивающихся рынков	iShares MSCI Emerging Markets	34,0	−20,6	15,9	3,6	7,8	0,80	0,08	
Развивающиеся страны в Европе	Morningstar Emerging Markets Europe	31,4	−65,1	18,8	−7,3	1,7	0,88	−0,05	
Дивидендные акции на развивающихся рынках	Morningstar Emerging Markets Dividend Yield Focus	20,4	−19,9	13,6	5,6	8,3	0,87	0,24	
Развивающиеся страны, за исключением Китая	iShares MSCI Emerging Mkts ex China ETF	35,1	−19,3	18,2	7,6		0,96	0,35	
Китай	iShares MSCI China ETF	31,0	−22,8	11,0	−3,7	4,9	0,36	−0,12	
Бразилия	iShares MSCI Brazil ETF	48,4	12,4	11,0	4,9	9,9	0,35	0,19	
Индия	iShares MSCI India ETF	2,8	−8,9	9,3	7,7	8,2	0,41	0,38	
ЮАР	iShares MSCI South Africa ETF	75,2	−5,1	24,0	14,2	9,2	0,86	0,55	
Саудовская Аравия	iShares MSCI Saudi Arabia	−8,2	−6,1	1,8	5,8	6,7	−0,16	0,22	
Польша	iShares MSCI Poland ETF	77,4	−24,6	37,7	17,2	9,8	1,31	0,58	
Аргентина	Global X MSCI Argentina ETF	11,5	11,8	41,0	26,6	18,9	1,00	0,78	
Индонезия	iShares MSCI Indonesia ETF	4,9	−0,2	−2,2	−1,4	1,3	−0,33	−0,21	
Чили	iShares MSCI Chile ETF	65,1	25,2	18,0	10,6	5,7	0,73	0,40	
Турция	iShares MSCI Turkey ETF	−1,6	105,8	0,5	8,7	2,4	−0,07	0,30	
Мексика	iShares MSCI Mexico ETF	53,7	1,3	15,7	13,5	6,1	0,56	0,54	
Малайзия	iShares MSCI Malaysia ETF	15,7	−6,0	10,1	3,0	2,8	0,40	0,06	
Вьетнам	VanEck Vietnam ETF	66,5	−43,7	19,4	3,2	3,9	0,63	0,10	
Россия	Индекс РТС — полная доходность	33,8	−32,9	12,9	3,3	11,2			

Источник: Составлено авторами по данным информационного ресурса Morningstar и Московской биржи.

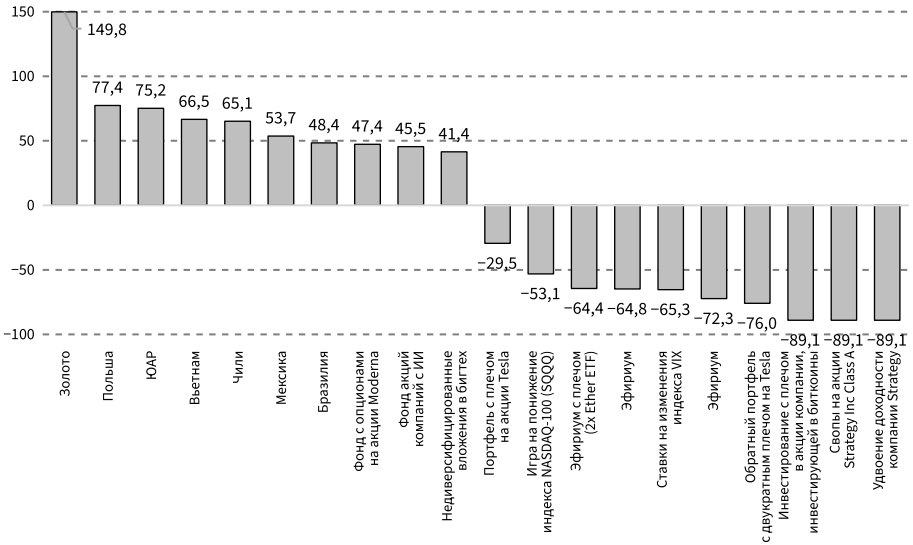


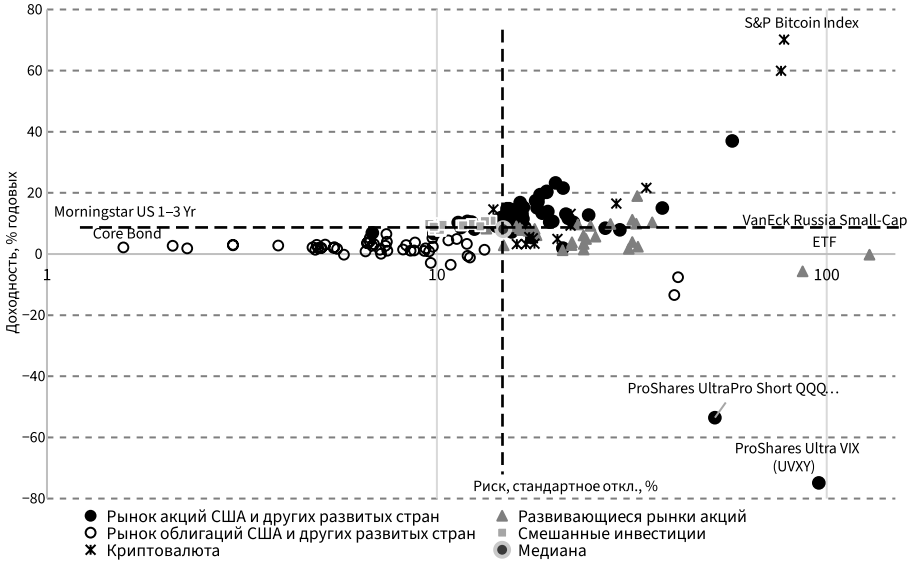
Рис. 8. **10 лучших и 10 худших по доходности в 2025 г. из 276 инвестиционных стратегий на глобальном рынке, % годовых**

Источник: Расчеты авторов по данным Morningstar.

чом в криптовалюту эфириум (Proshares UltraShort Ether ETF и Proshares Ultra Ether ETF); спекулятивные фонды со ставками на изменение индекса VIX (ProShares Ultra VIX) и на падение индекса NASDAQ-100 (ProShares UltraPro Short QQQ ETF с тикером SQQQ); фонд со стратегией на падение акций Tesla (T-REX 2X Long Tesla Daily Target ETF). Наиболее доходный актив в 2025 г. — золото — принес доходность в размере 149,8% годовых, а самой убыточной из выборки индексов и фондов оказалась стратегия, показавшая убыток на уровне 89,1%.

Как следует из *рис. 9*, 182 случайно подобранные стратегии, по которым была доступна информация о доходности и рисках за десять лет — с 2016 по 2025 г. — предоставляли широкие возможности для выбора вложений разным категориям инвесторов с их профилями риска. Самую высокую доходность в размере 70,13% годовых принесли вложения в S&P Bitcoin Index; наибольшие убытки в размере 74,90% в год показал биржевой фонд со ставкой на повышение индекса волатильности акций VIX ProShares Ultra VIX (UVXY)[1]. Самыми же низкорискованными с точки зрения среднего уровня стандартно-

1. Вложения в такой фонд позволяют получить высокую спекулятивную доходность в случае резкого роста индекса VIX, однако долгосрочные вложения в такой фонд, с высокой вероятностью, явно убыточны.



Примечание. Ось x приведена в логарифмической шкале.

Рис. 9. **Доходность и риски 182 инвестиционных стратегий на глобальном рынке за период 2016–2025 гг.**

Источник: Расчеты авторов по данным Morningstar.

го отклонения 0,54% в год оказались вложения в два фонда денежного рынка — Vanguard Cash Rsrv Federal MnyMktAdmiral и Fidelity® Treasury Money Market (FZFXX)[1], а максимальное значение риска в годовом выражении в размере 128,72% было зафиксировано у биржевого фонда VanEck Russia Small-Cap ETF, вкладывавшего в акции российских малых компаний.

Медианное значение доходности для портфелей на десятилетнем временном горизонте составило 8,17% годовых при медиане по стандартному отклонению в 14,81% (см. на *рис. 9* точку с пунктирными линиями, которые делят график на четыре плоскости). У основной части инвестиционных стратегий наблюдаются риски в пределах 40%. На этом фоне среднегеометрическая доходность российского индекса «РТС-полная» на уровне 11,20% годовых превышает среднее значение, а показатель риска в размере 31,77% более чем в 2 раза превышает средний уровень[2].

1. На *рис. 9* они не показаны, поскольку ось X со значениями стандартного отклонения приводится в логарифмической шкале начиная со значения 1.
2. Сравнительные характеристики доходности и риска индекса РТС являются условными, поскольку на фоне продолжающихся санкций глобальные инвесторы практически не участвуют в сделках с российскими ценными бумагами на российских биржах и внутреннем внебиржевом рынке.

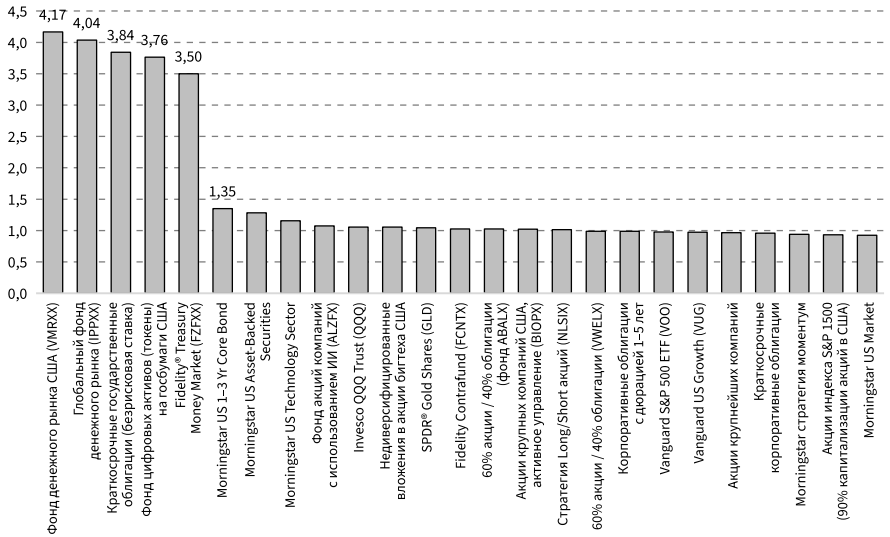


Рис. 10. **Топ-25 инвестиционных стратегий по уровню коэффициента «доходность/риск» на десятилетнем временном горизонте из выборки в 182 портфеля на глобальном рынке в 2016–2025 гг.**

Источник: Расчеты авторов по данным Morningstar.

Для иллюстрации эффективного множества глобальных портфелей из 182 стратегий на десятилетнем горизонте на *рис. 10* приводятся 25 портфелей с максимальным значением коэффициента «доходность/риск». Пять стратегий с максимальным значением коэффициента от 3,50 до 4,17 приходятся на фонды денежного рынка и вложения в государственные облигации США с низкой дюрацией, в том числе фонд цифровых активов на госбумаги BlackRock Liquidity Funds FedFund Institutional Shares под управлением компании BlackRock. С 8-го по 11-е места в рейтинге занимают фонды и индексы акций технологических компаний с коэффициентом «доходность/риск» от 1,05 до 1,16. Биржевой фонд по вложениям в золото SPDR® Gold Shares (GLD) с коэффициентом 1,05 занимает лишь 12-е место.

Из последующих стратегий-лидеров выделим портфели смешанных инвестиций «60/40» крупнейшего по смешанным активам фонда в США American Funds American Balanced A (ABALX) с коэффициентом 1,02 (14-е место) и старейшего фонда с почти столетней историей существования Vanguard Wellington™ Inv (VWELX) с индикатором «доходность/риск», равным 0,99 (17-е место). Это свидетельствует о возвращении инвестиционной привлекательности самой популярной прежде стратегии смешанных инвестиций у институциональных инвесторов, которая сильно пострадала от синхронного спада рынков акций и облигаций в США в 2022 г.

В составе 25 наиболее привлекательных стратегий портфельного управления на горизонте 2016–2025 гг. на 19-м, 24-м и 25-м местах с коэффициентами «доходность/риск» 0,98; 0,93 и 0,92 соответственно можно наблюдать фонды и индексы широкого рынка акций — биржевые фонды Vanguard S&P 500 ETF (VOO), SPDR® Port S&P 1500 Comps Stk Mkt ETF (SPTM) и индекс Morningstar US Market соответственно.

Таким образом, отличительной особенностью глобального рынка финансовых активов в 2025 г. стало наличие широкого круга стратегий для инвесторов с разным профилем риска и стратегий, позволяющих хеджировать риски потерь стоимости инвестиций во время финансовых кризисов, а также управлять портфелем в период роста рынка. Это во многом объясняет проявившийся в 2025 г. — начале 2026 г. тренд продолжения роста инвестиций в финансовый рынок, несмотря на неопределенности в мировой экономике и политике разных стран, а также на появление признаков перегретости рынков и роста финансового пузыря. Сложности в американской экономике и ослабление курса доллара открывают новые возможности для расширения фондовых рынков во многих странах мира и прежде всего в развивающихся странах.

2.1.3. Особенности глобального финансового рынка в январе — феврале 2026 г.

В период с января по середину марта 2026 г. на глобальном финансовом рынке наблюдался процесс реверсии доходности многих инвестиционных портфелей, вызванный влиянием распространения ИИ, опасениями инвесторов по поводу возможного финансового пузыря на рынке акций технологических компаний, а также шоком на рынке энергетических ресурсов после начала вооруженного конфликта на Ближнем Востоке.

В первые два месяца 2026 г. многие высокодоходные в предыдущем году стратегии стали показывать низкую или даже отрицательную доходность, а портфели с низкой доходностью, наоборот, стали прибыльными. Наиболее образно суть указанных перемен описал аналитик Morningstar Джон Рекенталер (2026)[1]. Согласно его комментариям, иногда падают все акции, как в 2008 г., в других ситуациях перестает работать тот или иной инвестиционный стиль, как произошло с компаниями роста в 2022 г., в третьих случаях, как с энергетикой в 2015 г., падают акции целой отрасли. Особенностью первых шести недель 2026 г. стало синхронное снижение стоимости акций де-

1. *Rekenthaler J.* (2026). AI Can Do Many Things. Market Analysis Isn't One of Them (Yet) // Morningstar online. February 26, 2026. URL: https://www.morningstar.com/markets/ai-can-do-many-things-market-analysis-isnt-one-them-yet

сятков, казалось бы, не связанных между собой эмитентов, вызванное опасениями глобальных инвесторов, что рост искусственного интеллекта может подорвать финансовую стабильность компаний, производящих программное обеспечение, или управляющих активами клиентов. Другим трендом стал рост опасений относительно накопления токсичной задолженности в компаниях, занимающихся непубличным кредитованием (например, Blue Owl Capital), и краха компаний в сфере ипотечного кредитования Market Financial Solutions (MFS) в Великобритании.

Реверсия доходности портфелей усилилась с началом вооруженного конфликта на Ближнем Востоке в первые дни марта 2026 г. Аналитики финансового издания MarketWatch Гордон Готтсеген и Джозеф Адинольфи (2026)[1] пишут о необычном феномене доходности инвестиционных активов на рынке США в течение четырех недель после его начала в связи с ростом цен на нефть до уровня 120 долл./барр. В это время, вопреки ожиданиям аналитиков, широкие индексы акций американских компаний снизились весьма умеренно, в основном — не более чем на 10%. Золото и государственные облигации США не сыграли роли «тихой гавани»: цена золота снизилась, а доходность к погашению государственных облигаций, наоборот, выросла, что в обоих случаях свидетельствовало о слабом спросе инвесторов на указанные активы в условиях нестабильности на финансовых рынках. Наоборот, стоимость криптовалют, например биткоина, увеличилась, несмотря на привычную корреляцию доходности указанного актива с акциями. По мнению авторов, умеренный спрос инвесторов на золото и государственные облигации вызван их ожиданиями усиления инфляции и роста процентных ставок ФРС США. На рынке акций инвесторы ожидали скорого завершения конфликта и в большей мере думали не о хеджировании стоимости акций от их падения, а о возможности купить дополнительное количество подешевевших бумаг при завершении конфликта.

Как показано в *табл. 6,* в январе — марте 2026 г. произошла реверсия доходности многих инвестиционных портфелей по сравнению с ее значением в 2025 г. Например, доходность портфеля акций S&P 500 Vanguard S&P 500 ETF снизилась с 17,8% в 2025 г. до −4,7% с начала 2026 г. (по состоянию на 20 марта), доходность портфеля NASDAQ-100 — соответственно с 20,8 до −5,3%, портфеля акций крупных компаний Vanguard Large Cap Index/ETF — с 18,1 до −5,0%, индекса акций компаний в сфере телекоммуникации и связи — с 33,9 до −5,5%, финансового сектора — с 16,9 до −10,4%, индекса Morningstar Global Next Generation Artificial Intelligence — с 45,5 до −4,8%, золота — со 148,9 до −4,6%, порт-

1. *Gottsegen G., Adinolfi J.* (2026). Financial markets are responding to the Iran conflict in unexpected ways — leaving some investors puzzled // MarketWatch online. March 21, 2026. URL: https://www.marketwatch.com/story/financial-markets-are-responding-to-the-iran-conflict-in-unexpected-ways-leaving-some-investors-puzzled-0ce070d9?mod=home_lead

Таблица 6

Доходность в долларах США различных инвестиционных портфелей на глобальном финансовом рынке с января по 20 марта 2026 г. по сравнению с доходностью указанных стратегий за отдельные периоды в 2016–2025 гг., % годовых

Инвестиционная стратегия	Бенчмарк: индекс Morningstar и биржевые фонды (ETFs)	Доходность с начала 2026 г.		CAGR на 31.12.2025 г.		
		На 20.03.2026 г. после начала конфликта с Ираном	На 28.02.2026 г. до войны США с Ираном	2025 г.	2022 г.	10 лет
Акции индекса S&P 500	Vanguard S&P 500 ETF (VOO)	−4,7	0,6	17,8	−18,2	14,8
Акции индекса S&P 500 с одинаковыми весами в портфеле	Invesco S&P 500® Equal Weight ETF (RSP)	−0,6	7,0	11,2	−11,6	11,5
Акции индекса NASDAQ-100	Invesco QQQ Trust (QQQ)	−5,3	−1,1	20,8	−32,6	19,5
Акции стоимости	Vanguard US Value (VTV)	1,9	8,5	15,3	−2,1	11,7
Акции роста	Vanguard US Growth (VUG)	−9,8	−5,5	19,4	−33,2	17,5
Акции крупнейших компаний	Vanguard Large Cap Index/ETF (VLCAX) (VV)	−5,0	0,1	18,1	−19,9	14,8
Акции малых компаний	Vanguard Small-Cap ETF (VB)	−0,3	7,4	8,9	−17,5	10,4
Акции ESG-компаний	Morningstar US Sustainability	−5,6	−0,3	14,2	−18,9	13,9
Дивидендные акции — широкая диверсификация	Schwab U.S. Dividend Equity ETF (SCHD)	10,8	15,8	4,3	−3,2	11,5
Телекоммуникация и связь	Morningstar US Communication Services	−5,5	−0,9	33,9	−40,9	15,1
Энергетика	Morningstar US Energy	32,8	25,0	7,6	62,5	7,9
Финансовые услуги	Morningstar US Financial Services Sector	−10,4	−6,0	16,9	−12,3	13,9
Индекс инвестирования в акции глобальных компаний в сфере ИИ	Morningstar Global Next Generation Artificial Intelligence	−4,8	−0,4	45,5	−40,2	
Вложения в IPO-акции	Renaissance IPO ETF (IPO)	−6,8	−4,6	5,5	−57,3	8,4
Золото	Morningstar Global Gold GR USD	−4,6	32,8	149,8	−9,2	21,7
Криптовалюта	S&P Bitcoin Index	−19,2	−22,1	−6,3	−63,9	70,1
Игра на понижение акций индекса NASDAQ-100	ProShares UltraPro Short QQQ ETF (SQQQ)	17,2	3,4	−53,1	82,4	−53,5
Игра на повышение акций индекса NASDAQ-100	ProShares UltraPro QQQ ETF (TQQQ)	−18,3	−6,1	34,4	−79,1	37,0
Ставки на изменения индекса VIX	ProShares Ultra VIX (UVXY)	50,6	10,4	−65,3	−44,8	−74,9
Акции, популярные в соцсетях	VanEck Social Sentiment ETF (BUZZ)	−8,7	−5,5	30,6	−47,7	

Таблица 6, окончание

Инвестиционная стратегия	Бенчмарк: индекс Morningstar и биржевые фонды (ETFs)	Доходность с начала 2026 г.		CAGR на 31.12.2025 г.		
		На 20.03.2026 г. после начала конфликта с Ираном	На 28.02.2026 г. до войны США с Ираном	2025 г.	2022 г.	10 лет
Удвоение доходности вложений в акции Tesla	Direxion Daily TSLA Bull 2X Shares (TSLL)	−36,6	−23,1	−26,9		
Обратный портфель с двукратным плечом на Tesla	T-REX 2X Inverse Tesla Daily Target ETF (TSLZ)	38,9	18,3	−76,0		
Фонд денежного рынка США	Vanguard Cash Rsrv Federal MnyMktAdmiral (VMRXX)	0,8	0,6	4,2	1,6	2,3
Государственные облигации США	Morningstar US Treasury Bond	−0,4	1,8	6,4	−12,4	1,4
Гособлигации с дюрацией 5–10 лет	Morningstar US 5–10 Yr Treasury Bond	−0,6	2,0	8,4	−12,6	1,7
Корпоративные облигации с дюрацией 5–10 лет	Morningstar US 5–10 Yr Corporate Bond	−1,0	1,7	9,6	−13,7	3,7
Высокодоходные облигации в США	Morningstar US High-Yield Bond	−0,8	0,6	8,6	−11,1	6,5
Государственные облигации стран еврозоны	Morningstar Eurozone Treasury Bond	−2,6	2,7	14,3	−23,2	0,9
Государственные облигации Японии	Morningstar Japan Treasury Bond	−2,3	0,6	−6,0	−17,6	−3,6
Распределение 65/35 глобальное	Vanguard Global Wellington (VGWLX)	1,0	8,0	17,8	−7,2	
ETFs-акции развивающихся рынков	iShares MSCI Emerging Markets	1,7	14,4	34,0	−20,6	7,8
Китай	iShares MSCI China ETF	−8,1	−1,7	31,0	−22,8	4,9
Бразилия	iShares MSCI Brazil ETF	10,4	21,9	48,4	12,4	9,9
Индия	iShares MSCI India ETF	−13,8	−3,3	2,8	−8,9	8,2
Польша	iShares MSCI Poland ETF	−2,0	8,4	77,4	−24,6	9,8
Аргентина	Global X MSCI Argentina ETF	−6,4	−1,8	11,5	11,8	18,9
Турция	iShares MSCI Turkey ETF	11,5	18,0	−1,6	105,8	2,4
Мексика	iShares MSCI Mexico ETF	0,8	16,8	53,7	1,3	6,1
Россия	Индекс РТС — полная доходность	−1,9	−0,5	33,8	−32,9	11,2

Примечание. Серым цветом выделена доходность 2025 г. для сравнения с периодом с 1 января по 20 марта 2026 г.

Источник: Составлено авторами по данным информационного ресурса Morningstar и Московской биржи.

феля спекулятивной стратегии на повышение индекса NASDAQ-100 фонда ProShares UltraPro QQQ ETF (TQQQ) — с 34,4 до −18,3%, государственных облигаций США — с 6,4 до −0,4%, государственных облигаций стран еврозоны — с 14,3 до −2,6%, акций китайских компаний — с 31,0 до −8,1%, польских компаний — с 77,4 до −2,0%, мексиканских эмитентов — с 53,7 до 0,8%. Отрицательная или низкая положительная доходность многих портфелей, наблюдавшаяся с начала 2026 г., во многом была похожа на аналогичные результаты указанных портфелей в кризисном 2022 г., когда в мире синхронно снижалась стоимость многих инвестиционных активов.

В то же время события начала 2026 г. повлекли за собой повышенную доходность ряда защитных стратегий, демонстрировавших слабые результаты в предшествующие годы. Это прежде всего касается вложений в дивидендные акции (Schwab U.S. Dividend Equity ETF), акции энергетических компаний (Morningstar US Energy), акции стоимости (Vanguard US Value), акции малых компаний (Vanguard Small-Cap ETF) спекулятивных стратегий игры на понижение индекса NASDAQ-100 и на повышение индекса VIX (ProShares UltraPro Short QQQ ETF и ProShares Ultra VIX) и некоторых других спекулятивных стратегий, акции компаний из Бразилии и Турции. (Данные, приводимые в *табл. 6,* показывают неисчерпывающий перечень защитных стратегий, доступных разным категориям инвесторов.)

Таким образом, серьезные потрясения на товарных и финансовых рынках в I квартале 2026 г. пока не вызывают системных рисков в финансовой системе, как это было в 1970-х и в 2008 г., отчасти из-за принятых после GFC-2008 мер в сфере регулирования финансовых организаций, а также благодаря наличию широкого спектра диверсифицированных защитных портфельных стратегий, действующих даже в условиях снижения стоимости многих популярных финансовых активов.

2.2. Ситуация на российском финансовом рынке

В 2025 г. российский финансовый рынок решал проблему восстановления роста, по-прежнему находясь под давлением санкций и испытывая воздействие высокой ключевой ставки — преимущественно за счет внутренних долгосрочных сбережений.

2.2.1. Политики противодействия санкциям

В сфере взаимоотношений с иностранными инвесторами предпринимались усилия относительно обеспечения сохранности заблокированных в зарубежных депозитариях российских активов, частичному разблокированию акти-

вов частных инвесторов и созданию механизмов привлечения новых средств от иностранных инвесторов.

Согласно данным Совета ЕС (2024), в странах G-7 заблокировано активов Банка России на сумму 260 млрд евро[1]. 12 декабря 2025 г. Евросоюз принял решение о бессрочной заморозке активов России — оно позволило ЕС не продлевать блокировку каждые полгода. Однако риск использования указанных активов для выдачи так называемого репарационного кредита Украине сохраняется.

В 2024 г. общая стоимость заблокированных в зарубежных депозитариях активов российских частных инвесторов оценивалась в объеме 5,7 трлн руб.[2].

В свою очередь, в России, по нашим оценкам, заблокированы на счетах типа «С» активы нерезидентов, в основном иностранных институциональных инвесторов, на сумму около 10–15 трлн руб., прежде всего акций российских эмитентов[3]. Распродажа этих акций и вывод соответствующих средств нерезидентами могут не только резко снизить стоимость российских компаний, но и привести к заметному ослаблению курса рубля.

В 2024 и 2025 гг. при правовой поддержке государства осуществлялись сделки по разблокировке зарубежных активов частных инвесторов силами непосредственно финансовых организаций. В соответствии с Указом Президента Российской Федерации от 8 ноября 2023 г. №844 «О дополнительных временных мерах экономического характера, связанных с обращением иностранных ценных бумаг» был предусмотрен механизм добровольного обмена заблокированными активами между российскими и иностранными инвесторами, который включает возможность обмена заблокированных иностранных активов российских частных инвесторов на сумму до 100 тыс. руб. на средства иностранных инвесторов, заблокированных на денежных счетах типа «С». Этот обмен проводился в рамках добровольных аукционов, организуемых воронежским брокером «Инвестиционная палата», который выступил инициатором данной процедуры. По оценкам Минфина РФ, реализация указанных мер могла бы позволить сократить стоимость разблокированных российских активов на 100 млрд руб., однако фактические результаты обмена оказались более скромными: по данным РБК (2024)[4], суммарно были выкуплены замороженные активы на 10,6 млрд руб., что составило 30% от объема, который был заявлен к обмену российскими инвесторами (35,3 млрд руб.).

---

1. Immobilised Russian assets: Council decides to set aside extraordinary revenues // Press release Council of the EU. 12 February 2024. URL: https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/02/12/immobilised-russian-assets-council-decides-to-set-aside-extraordinary-revenues/
2. Тысячи российских инвесторов с замороженными активами не участвуют в их обмене // Frank Media. 22.06.2024. URL: https://frankmedia.ru/168331
3. Банк России не раскрывает стоимость всех активов нерезидентов, заблокированных на счетах типа «С».
4. URL: https://www.rbc.ru/quote/news/article/670938189a794737dfcd2b7e?from=copy

В декабре 2025 г. несколько российских брокеров («Т-Инвестиции», «Финам», «БКС», «Инвестиционная палата» и др.) объявили о проведении обмена активами с иностранными финансовыми организациями в виде частной инициативы. Банк России в своем сообщении отметил, что поддерживает действия российских брокеров, направленные на разблокировку средств российских инвесторов[1].

В целях привлечения новых средств от иностранных инвесторов из недружественных стран в соответствии с Указом Президента Российской Федерации от 1 июля 2025 г. №436 «О дополнительных гарантиях прав иностранных инвесторов» было предусмотрено открытие таким инвесторам в российских финансовых организациях счетов типа «Ин» для вложений в ценные бумаги российских эмитентов и банковские депозиты с возможностью последующей репатриации указанных средств. По оценкам Минфина РФ[2], к 2030 г. с помощью данного механизма планируется привлечение средств иностранных инвесторов на сумму 1 трлн руб.

2.2.2. Макроэкономическая среда и финансовая стабильность

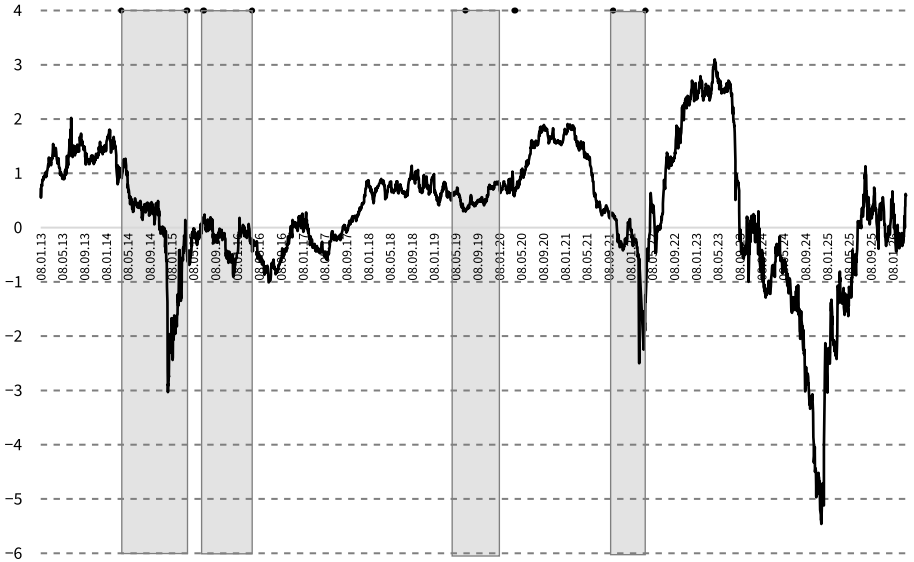
Предикторы финансовых шоков

Применительно к российскому финансовому рынку традиционные предикторы не предвещали финансовых шоков — сигналы индикаторов, предвосхищающих рецессию, как и в США, в большей мере не работали.

В России отсутствуют устоявшиеся методология и процедуры признания рецессии в экономике, поэтому за период с 8 января 2013 г. по 17 февраля 2026 г. мы самостоятельно выделили четыре периода, когда ВВП в формате квартал к кварталу снижался не менее двух кварталов подряд (без учета иных критериев, принимаемых в расчет при фиксации состояния рецессии). Как показано на *рис. 11*, на рассматриваемом временном горизонте в российской экономике, по нашему мнению, отсутствует явная связь между выходом кривых доходностей государственных ценных бумаг из состояния инверсии и последующим спадом ВВП в течение не менее двух кварталов подряд (условной рецессией).

В 2025 г. выход из инверсии произошел 16 июля на фоне начавшегося в июне осторожного снижения ключевой ставки Банком России. Несмотря на то что в последующем периоде не наблюдалось спада ВВП, риск

1. URL: https://www.rbc.ru/quote/news/article/6979e4269a7947594b3d9011?from=copy; https://www.rbc.ru/quote/news/article/698ee6289a7947af773cbcf9?utm_source=rbc.ru&utm_medium=inhouse_media&utm_campaign=main_lines_6&utm_content=698ee6289a7947af773cbcf9&utm_term=B_noauth&from=copy
2. URL: https://tass.ru/ekonomika/21885523



Примечание. Серым фоном на рисунке выделены периоды, в течение которых ВВП в ценах 2021 г., с исключением сезонного фактора, снижался на протяжении двух и более кварталов подряд в формате квартал к кварталу.

Рис. 11. **Спреды доходности к погашению между 10-летними и 2-летними ОФЗ с 08.01.2013 г. по 23.03.2026 г., п.п.**

Источник: Расчеты авторов по данным Московской биржи и Росстата.

наступления условной рецессии все же был сильно ощутим: в формате квартал к кварталу в III квартале 2025 г. ВВП вырос всего на 0,1%, а в IV квартале, по нашим оценкам, несколько ускорился — до 0,9%. Тем не менее фактически рецессии не случилось, предиктор вновь не сработал, и в конце 2025 г. скорее фиксировалось даже некоторое ускорение роста экономики.

13 марта 2026 г., на фоне существенного спада инвестиций в основной капитал в 2025 г., вновь произошел выход из инверсии. Соответственно, в очередной раз может возникнуть вопрос о том, не будет ли сопровождаться текущее снижение ключевой ставки ЦБ РФ риском наступления рецессии, или же Банку России удастся совершить в 2026 г. «мягкую посадку» экономики.

Для выявления уровня недооценки стоимости акций российских ПАО сотрудниками лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС (ЛАИФР) была разработана авторская методология расчета показателя CAPE Ratio эмитентов из индекса Московской биржи, что позволило уточнить и продлить исторические ряды данного индикатора, который ранее, до 2022 г., рассчитывался банком Barclays (Великобритания) на основании информации об эмитентах из индекса MSCI Russia.

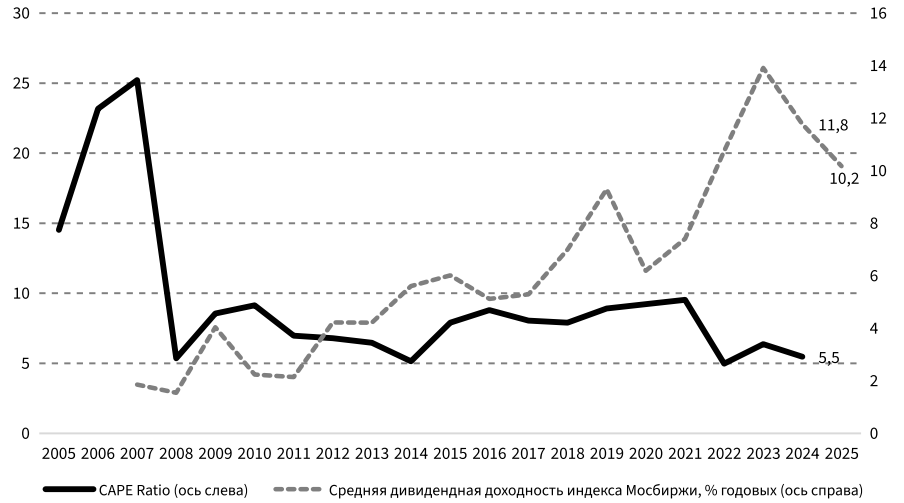


Рис. 12. **Средняя дивидендная доходность акций индекса Московской биржи и коэффициент CAPE российских компаний в 2005–2025 гг.**

Источник: Расчеты лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС по данным Московской биржи, СПАРК и финансовой отчетности эмитентов.

Как продемонстрировано на *рис. 12*, в 2025 г. такие классические предикторы финансовых шоков, как CAPE Ratio и дивидендная доходность акций, показывали, что на российском рынке акций финансового кризиса не предвидится. Показатель дивидендной доходности, хотя и снизился второй год подряд, составлял в этот период, по нашим предварительным оценкам, 10,2% годовых при его среднем уровне в 2006–2025 гг. 6,3%. Значение CAPE в 2025 г. снизилось до 5,5 при среднем значении указанного показателя за тот же период 9,2. Существенно более высокое по сравнению со средним историческим уровнем значение дивидендной доходности и низкий уровень CAPE в большей мере говорят о наличии «хронической» недооценки акций российских ПАО.

Относительный показатель развития фондового рынка — капитализация/ВВП, который иногда называют «индексом страха У. Баффетта», в 2011–2025 гг. в России имел явную тенденцию к снижению, а в США — к росту (*рис. 13*). В 2025 г. уровень показателя в США составил 225,2% ВВП по сравнению с его средним значением в 2006–2025 гг., равным 150,4% ВВП, и косвенным образом свидетельствуя о переоцененности фондового рынка. В России данный показатель в отчетном году в очередной раз снизился до 24,7% ВВП при его среднем уровне в 48,8% ВВП.

Как и в США, показатель Excess CAPE Yield российских компаний, характеризующий премию по доходности акций, рассчитанную по размеру чистой прибыли относительно капитализации за минусом реальной средней доход-

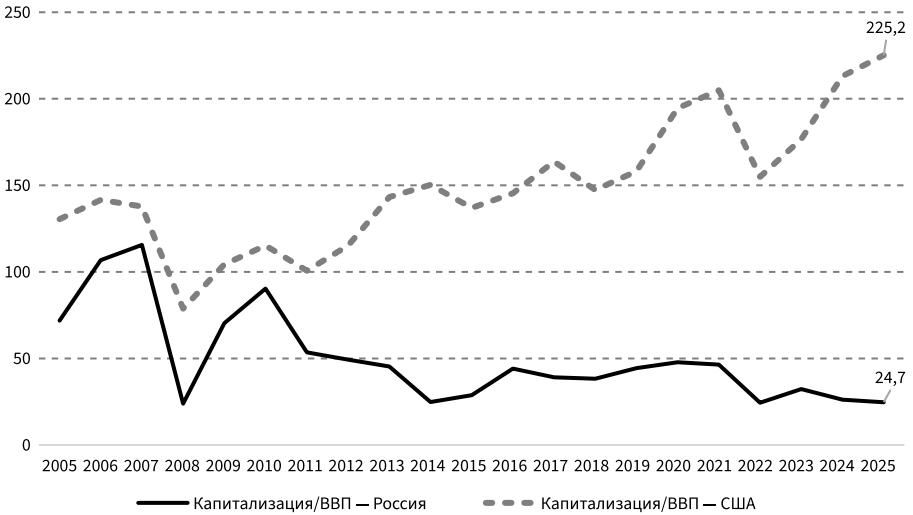


Рис. 13. Показатель «капитализация/ВВП» российских и американских компаний в 2005–2025 гг., %

Источник: Расчеты авторов по данным ВФБ и Московской биржи.

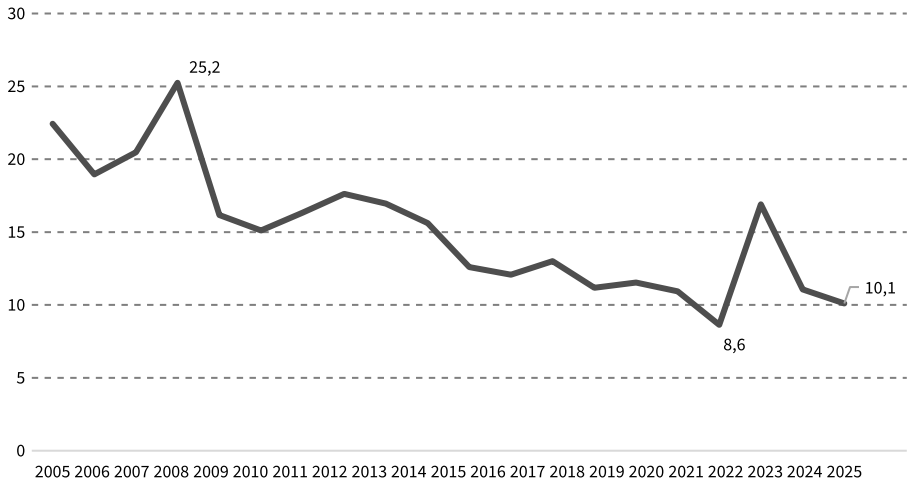


Рис. 14. Коэффициент Excess CAPE Yield (ECY) российских компаний, входящих в индекс Московской биржи, в 2005–2025 гг., п.п.

Источник: Расчеты лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС по данным Московской биржи, СПАРК и финансовой отчетности эмитентов.

ности государственных облигаций за десять лет, в 2024 г.[1] находился на уровне, близком к историческому минимуму, — 10,1 п.п. при среднегодовом значении в 2006–2024 гг. 14,8 п.п. (*рис. 14*). С точки зрения теории прогнозирования считается, что низкое текущее значение этого показателя предвещает соответствующий уровень премии за риск по акциям по сравнению с доходностью государственных долгосрочных облигаций в течение ближайших десяти лет.

Политика развития финансового рынка

Важным направлением воздействия государства на фондовый рынок в 2025 г. была реализация мер во исполнение Указа Президента Российской Федерации от 7 мая 2024 г. №309 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года». В нем предусматриваются повышение капитализации до уровня не менее чем 66% ВВП к 2030 г. и до 75% ВВП к 2036 г., а также увеличение доли долгосрочных сбережений граждан в общем объеме их сбережений не менее чем до 40% к 2030 г. и до 45% к 2036 г. В рамках национального проекта «Эффективная и конкурентная экономика» в федеральном проекте «Развитие финансового рынка» (ФП РФР) названные целевые ориентиры были дополнены другими индикаторами — в частности, по проведению публичных размещений акций на сумму 5,5 трлн руб. в 2025–2030 гг., а также по достижению уровня активов небанковских финансовых организаций в размере 50% ВВП в 2030 г.

По нашим расчетам, это означает, что капитализация фондового рынка должна будет вырасти с 52,8 трлн руб., или 24,7% ВВП, достигнутых в 2025 г., до 212,4 трлн руб., или 66% ВВП, в 2030 г., т.е. примерно на 160 трлн руб. от уровня 2025 г. (*рис. 15*).

Из указанной суммы прироста капитализации фондового рынка в течение 2026–2030 гг. около 55 трлн руб. может принести капитализация новых компаний, приходящих на рынок в процессе сделок IPO. Остальные 105 трлн руб. можно получить за счет роста рыночной стоимости действующих ПАО.

Однако, как показано на *рис. 16*, с точки зрения анализа исторических данных реалистичность прогнозов ФП РФР относительно объемов публичных размещений акций в 2025–2030 гг. является несколько завышенной. По нашим расчетам, суммарный объем сделок IPO российских компаний за последние десять лет — в 2016–2025 гг. — составил всего 0,8 трлн руб., в то время как, по прогнозам ФП РФР, объемы публичных размещений акций на прогнозируемый период должны составить 5,5 трлн руб., что в 6,9 раза больше объема сделок за прошедшее десятилетие. В 2025 г. фактический объем IPO составил 0,37 трлн руб. при прогнозе на этот год в размере 1,0 трлн руб.

1. По многим компаниям на момент написания данного материала финансовая отчетность за 2025 г. отсутствовала.

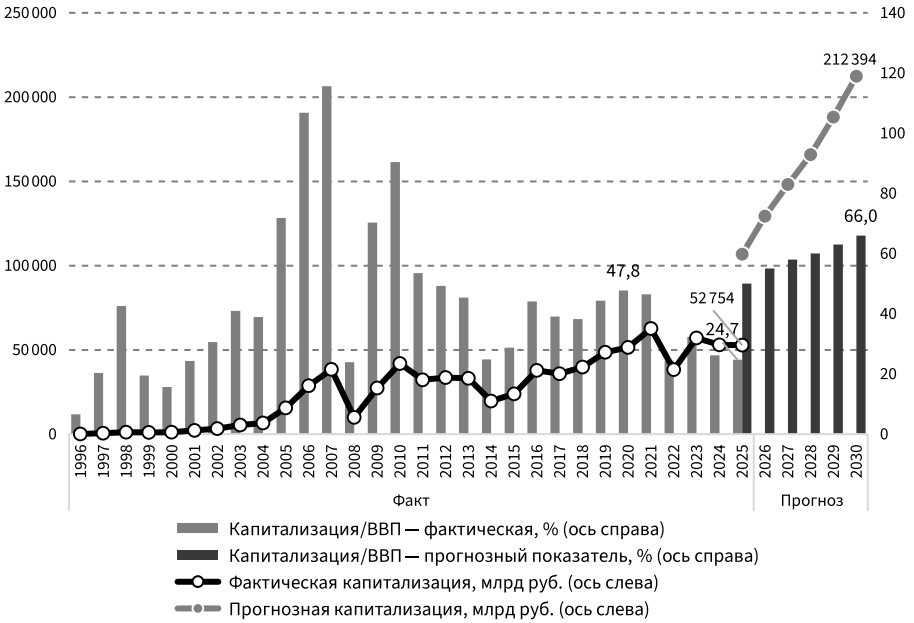


Рис. 15. **Капитализация фондового рынка в 1996–2025 гг. по факту и по прогнозу ФП «Развитие финансового рынка» в 2025–2030 гг.**

Источник: Расчеты авторов по данным ФП «Развитие финансового рынка» и фактическим данным Московской биржи и отчетности эмитентов.

По нашим расчетам, для того чтобы достигнуть намечаемых целей по капитализации фондового рынка при сохранении премии за риск по акциям на уровне 5,5% средствами бюджетной политики и ДКП, Правительству РФ и Банку России необходимо будет добиться снижения ставки реальной безрисковой доходности примерно до 3,0% (при ее среднем историческом уровне в 2,5%), что при инфляции в размере 4% годовых означало бы достижение ключевой ставки в 7,0% годовых по сравнению с 15,0% в марте 2026 г.

Необходимой предпосылкой роста стоимости акций ПАО является наличие спроса на ценные бумаги со стороны внутренних инвесторов. Согласно ФП РФР, размер активов небанковских финансовых организаций должен вырасти с 71,9 трлн руб., или 32,9% ВВП, достигнутых в 2025 г., до 161,1 трлн руб., или 50% ВВП, в 2030 г., т.е. на 89 трлн руб. (*рис. 17*). При этом около 97% указанной суммы прироста активов обеспечат такие формы сбережений, как клиентские средства на брокерских счетах и счетах доверительного управления, ПИФы, пенсионные резервы и накопления, иные, чем ПДС, страховые резервы, активы самих небанковских финансовых организаций.

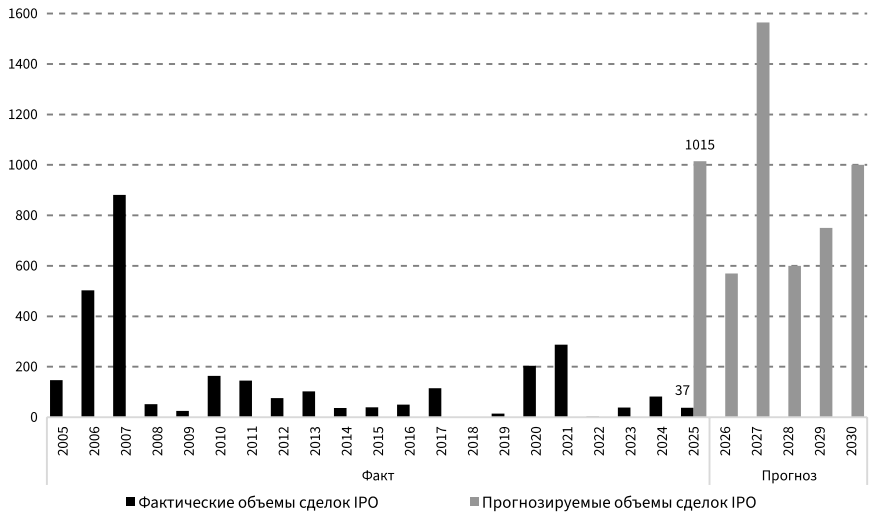
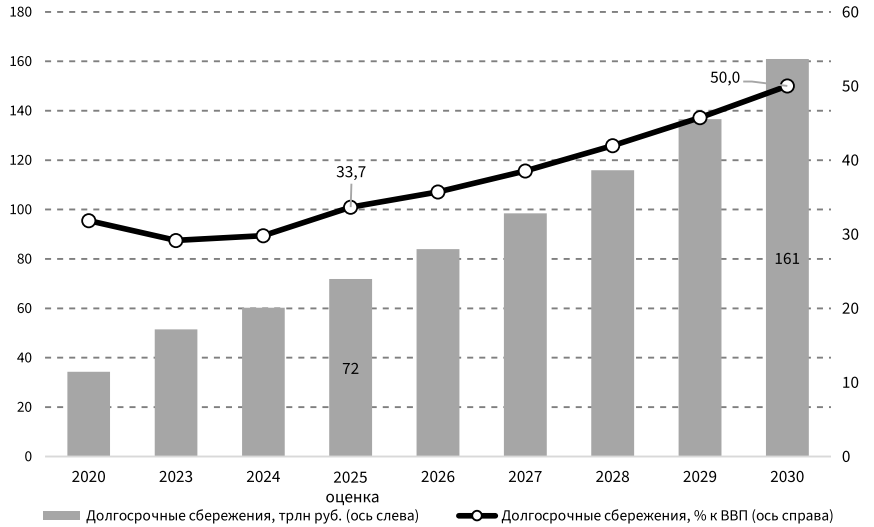


Рис. 16. **Суммарный объем сделок IPO российских компаний — фактических в 2005–2025 гг. и по прогнозу ФП «Развитие финансового рынка» в 2025–2030 гг., млрд руб.**

Источник: Расчеты авторов по данным ФП «Развитие финансового рынка», фактическим данным Московской биржи и данным лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПИ РАНХиГС «Конструктор IPO».



Примечание. Без учета активов микрофинансовых организаций.

Рис. 17. **Рост долгосрочных сбережений по факту в 2020–2025 гг. и по прогнозу в 2026–2030 гг.**

Источник: Расчеты авторов по данным ФП «Развитие финансового рынка» и фактическим данным Банка России.

Реалистичность планов по долгосрочным сбережениям не вызывает сомнений — для их достижения различные виды финансовых активов должны будут расти темпами, примерно аналогичными темпам их роста в 2020–2025 гг. Однако рост внутренних сбережений в 2026–2030 гг. может способствовать увеличению капитализации лишь в том случае, если значительная доля таких сбережений будет инвестироваться в акции российских публичных компаний. Сами по себе долгосрочные сбережения населения и юридических лиц не смогут трансформироваться в долгосрочные инвестиции, если институциональные и частные инвесторы основную долю своих средств будут направлять в депозиты, инструменты денежного рынка и облигации с краткосрочной дюрацией.

Ликвидность на биржевом рынке

Как показано в *табл. 7*, в 2025 г. на большинстве сегментов биржевого рынка объемы сделок существенно превышали уровни 2021 г. Объемы торгов на Московской бирже акциями, ОФЗ, негосударственными облигациями и активами денежного рынка (операции РЕПО) в 2025 г. выросли по сравнению с аналогичными показателями 2021 г. соответственно на 28,0; 34,0; 236,7 и 201,5%. Высокая ключевая ставка обусловила активный рост прежде всего рынка ОФЗ и корпоративных облигаций, а также расширила спрос на инструменты денежного рынка.

Несмотря на то что фьючерсный рынок на Московской бирже и рынок ценных бумаг на Санкт-Петербургской бирже (СПБ) в 2025 г. не восстановились до уровня 2021 г., в течение года они показали большой прогресс. Объемы фьючерсных сделок в 2025 г. выросли на 46,7% по сравнению с 2024 г., а объемы торгов на СПБ, хотя и снизились на 95,2% к уровню 2021 г., по сравнению с предыдущим годом выросли в 39,2 раза. Это объясняется восстановлением деятельности СПБ и ее переориентацией с организации торгов иностранными ценными бумагами на финансовые инструменты российских эмитентов.

Объем валютного рынка в 2025 г. сократился на 35,8% относительно предыдущего года — в основном из-за прекращения организованных торгов долларом и евро в условиях санкций по отношению к биржевой инфраструктуре.

Таким образом, в 2025 г., несмотря на санкции и высокую ключевую ставку, российский финансовый рынок продолжал развиваться, опираясь на спрос внутренних инвесторов. В наиболее сложном положении оказался рынок акций российских эмитентов, где высокая ключевая ставка, премия за риск и консерватизм внутренних институциональных инвесторов по отношению к акциям ограничивали приток новых средств в акции и приводили к снижению капитализации. В то же время ускоренными темпами расширялись рынок облигаций и денежной рынок. Банковская система сохраняла стабильность, рост дефицита банковской ликвидности компенсировался рефинансирова-

Таблица 7

Объемы торгов на Московской и Санкт-Петербургской (СПБ) биржах в 2021–2025 гг. и их изменения

	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	Среднее за 2021–2025 гг.	Изменение, %: 2025 г. к 2024 г.	Изменение, %: 2025 г. к 2021 г.
1. Объем вторичных торгов:								
Акции, расписки, паи	30,0	17,6	22,9	32,5	38,4	28,3	18,1	28,0
ОФЗ	7,2	4,2	6,5	4,4	9,7	6,4	120,3	34,0
Негосударственные облигации	2,9	2,3	4,9	5,9	9,7	5,1	63,8	236,7
2. Операции РЕПО	420,8	541,9	659,9	847,5	1268,7	747,8	49,7	201,5
в том числе с центральным контрагентом (ЦК)	271,0	301,8	364,0	440,7	597,1	394,9	35,5	120,3
3. Валютный рынок[б]	322,0	267,8	328,0	253,9	162,9	266,9	−35,8	−49,4
4. Фьючерсы	151,8	75,6	77,9	96,6	141,8	108,7	46,7	−6,6
5. Опционы	6,8	2,3	2,9	3,3	3,4	3,7	4,1	−49,7
6. СПБ, млрд долл.	388,5	122,2	0,3[а]	0,5	18,8	106,1	3822,6	−95,2

[а] Январь — октябрь 2023 г.

[б] В указанной строке данные за 2015–2023 гг. показывают объем валютного рынка по прежней отчетности Московской биржи. В 2024–2025 гг. показаны сводные данные по валютному и товарному рынкам. При этом средний удельный вес товарного рынка к ликвидности валютного рынка в 2015–2023 гг. составлял всего 0,06%.

Источник: Расчеты авторов по данным Московской биржи и СПБ.

нием со стороны ЦБ РФ. При этом государство поставило перед собой амбициозную цель по росту капитализации фондового рынка, что способствовало повышению активности регулирующих органов в сфере политики развития финансового рынка.

2.3. Стратегии инвесторов на российском рынке

Для анализа инвестиционных стратегий на российском рынке нами был отобран случайным образом 151 портфель по состоянию на 31 декабря 2025 г. Были рассчитаны среднегеометрическая годовая доходность, годовое стандартное отклонение и коэффициенты «доходность/риск» отдельно за 2023, 2024 и 2025 гг. и на временных горизонтах 2 года, 3 года, 5, 10, 15 и 20 лет. В качестве стратегий использовались широкая линейка индексов акций Московской биржи с учетом и без учета дивидендной доходности, разнообразные индексы облигаций Московской биржи и агентства Cbonds, смешанные стратегии с разным распределением акций и облигаций, портфели популярных

Таблица 8

Параметры выборки стратегий на разных временных горизонтах по состоянию на 31 декабря 2025 г.

Временной горизонт (количество стратегий)	Среднегеометрическая доходность, %	Стандартное отклонение, %	Доходность/риск
2025 г. (151):			
Максимум	53,0	63,2	20,9
Минимум	−31,4	1,0	−1,2
Медиана	5,2	20,5	0,2
5 лет (127):			
Максимум	49,0	89,2	14,7
Минимум	−15,7	0,9	−0,4
Медиана	5,6	26,9	0,2
10 лет (104):			
Максимум	29,0	70,8	3,8
Минимум	−1,0	2,8	0,0
Медиана	9,3	22,1	0,5
20 лет (60):			
Максимум	22,3	45,8	3,5
Минимум	−2,7	2,8	−0,1
Медиана	8,1	24,0	0,4

Источник: Расчеты авторов.

биржевых и открытых ПИФов, 19 выпусков «голубых фишек» и акций второго и третьего эшелонов, а также рассчитываемые лабораторией анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС 34 факторных инвестиционных портфеля с учетом и без учета дивидендной доходности.

Как показано в *табл. 8*, в 2025 г. оценивалась 151 стратегия со среднегеометрической доходностью в диапазоне от −31,4 до 53,0% годовых со стандартным отклонением (риском) от 1,0 до 63,2% при медианном значении доходности и рисков соответственно 5,2 и 20,5%. Медианное значение доходности было немного ниже уровня инфляции в 2025 г. — 5,6%.

На 5-летнем временном горизонте (2021–2025 гг.) интервал доходности 127 стратегий сузился до −15,7 и 49,0% годовых , однако разброс рисков расширился от 0,9 до 89,2% при медианном значении доходности и риска соответственно 5,6 и 26,9%. Медианное значение доходности на пятилетнем периоде было существенно ниже среднегеометрической инфляции в размере 8,5% в год.

На 10-летнем временном горизонте (2016–2025 гг.) интервал доходности 104 стратегий еще больше сузился — до −1,0 и 29,0% годовых; разброс показателей риска также уменьшился — до 2,8 и 70,8% при более благоприятном

Таблица 9

Показатели доходности и риска базовых инвестиционных стратегий на разных временных горизонтах по состоянию на 31 декабря 2025 г.

	Среднегеометрическая доходность, %					Доходность/риск				
	2025 г.	3 года (2023–2025)	5 лет (2021–2025)	10 лет (2016–2025)	20 лет (2006–2025)	2025 г.	3 года (2023–2025)	5 лет (2021–2025)	10 лет (2016–2025)	20 лет (2006–2025)
Индекс Московской биржи (MCFTR)	2,9	17,2	4,2	11,9	10,4	0,12	0,85	0,15	0,50	0,34
IF-MM — фонды денежного рынка	20,2	16,6	13,2	10,2		20,20	14,96	6,12	3,69	
Индекс RGBITR	23,1	6,7	3,7	7,5	8,1	3,13	1,01	0,37	0,97	0,91
IFX-Cbonds	24,2	13,6	11,0	10,8	9,8	11,63	5,55	3,37	3,76	3,48
Акции 40%/ облигации 60%	15,6	13,4	7,0	10,9	10,7	1,42	1,41	0,49	0,95	0,81
Акции 60%/ облигации 40%	11,4	14,8	6,4	11,5	10,9	0,76	1,14	0,34	0,74	0,58
Депозиты от 181 дня до 1 года, % годовых	14,9	16,6	12,0	8,7	8,8					
Инфляция, % в год	5,6	7,5	8,5	6,2	7,8					

Источник: Расчеты авторов.

для инвесторов медианном значении доходности и риска — соответственно 9,3 и 22,1%. В рассматриваемый период медианное значение доходности было выше среднегеометрической инфляции в размере 6,2% в год.

На 20-летнем временном горизонте (2006–2025 гг.) интервал доходности 60 стратегий вновь сузился до –2,7 и 22,3% годовых, разброс рисков существенно уменьшился — до 2,8 и 45,8% при медианном значении доходности и риска соответственно 8,1 и 24,0% и медианном показателе инфляции в размере 7,8%.

Таким образом, на 10-летних и 20-летних временных горизонтах рассматриваемые стратегии характеризовались более высокой медианной доходностью, превышавшей уровень инфляции, и, как правило, более низким разбросом показателя риска, чем стратегии на периоде 5 лет и в 2025 г. в целом. Кроме того, медианные значения коэффициента «доходность/риск» на горизонтах 10 и 20 лет были выше аналогичных показателей стратегии за 5-летний период и в 2025 г. Результативность стратегий на краткосрочных горизонтах ухудшилась.

Как показано в *табл. 9*, в условиях продолжавшейся в 2025 г. жесткой ДКП доходность индекса акций Московской биржи MCFTR в размере 2,9% существенно уступила не только индексам денежного рынка и облигаций, но и инфляции в размере 5,6%. С учетом трех трудных лет для рынка акций — 2022, 2024 и 2025 гг. — эти инструменты проиграли практически всем базовым облигационным стратегиям и среднесрочным банковским депозитам для населе-

ния, за исключением широкого индекса государственных облигаций RGBITR и инфляции на горизонте пять лет. Ситуация со значительно более высокой доходностью облигаций по сравнению с акциями является временной, поскольку слишком затратные для эмитентов заимствования могут подрывать их финансовую стабильность и препятствовать росту долевого финансирования.

На более длинных временных горизонтах — 10 и 20 лет — доходность индекса акций MCFTR в размере соответственно 11,9 и 10,4% годовых была выше, чем доходность облигационных индексов RGBITR и IFX-Cbonds и индекса фондов денежного рынка на 10-летнем периоде. Однако данное преимущество достигалось за счет повышенных рисков вложений в акции: коэффициент «доходность/риск» у индекса акций на горизонтах 10 и 20 лет был значительно ниже аналогичных индикаторов у облигационных портфелей.

На горизонтах 10 и 20 лет привлекательные результаты доходности и риска показывали стратегии смешанного инвестирования 40/60 и 60/40, популярные у институциональных инвесторов за рубежом, но пока недостаточно востребованные российскими финансовыми организациями. В эти периоды они были сопоставимы с доходностью индекса MCFTR и превышали доходность облигационных индексов, но при этом на всех рассматриваемых временных горизонтах они «переигрывали» указанный индекс акций по критерию «доходность/риск» за счет свойственного им эффекта сглаживания состояния портфеля от резких просадок с помощью его облигационной составляющей. На всех горизонтах, кроме 5-летнего, доходность обеих смешанных стратегий была существенно выше уровня инфляции.

На более коротких временных горизонтах — от года до пяти лет — смешанные стратегии, как правило, проигрывали по доходности индексу корпоративных облигаций IFX-Cbonds и среднесрочным банковским депозитам.

Проблемой оценки результативности многих индексных стратегий облигаций является отсутствие по ним данных на 20-летних и даже 10-летних горизонтах времени из-за частых реструктуризаций линеек облигационных индексов на Московской бирже и в Cbonds.

Как показано в *табл. 10*, на периодах времени год и 5 лет большинство облигационных портфелей переигрывали по критерию полной доходности широкий индекс акций Московской биржи, однако на более длинных горизонтах, от 10 до 20 лет, у акций было преимущество. При этом по критерию «доходность/риск» из-за низкой волатильности цен облигаций большинство облигационных портфелей переигрывали акции практически на всех временных горизонтах.

На горизонтах до 5 лет инвесторам предлагались различные стратегии, позволяющие получать высокую общую доходность и защищаться от рисков изменения ключевой ставки Банка России, используя инструменты денежного рынка, флоатеры, облигации с разной дюрацией, биржевые ПИФы на золото. Однако по мере снижения ключевой ставки и ставки реальной без-

Таблица 10

Показатели полной доходности и риска облигационных стратегий на разных временных горизонтах по состоянию на 31 декабря 2025 г.

	Среднегеометрическая доходность, %					Доходность/риск				
	2025 г.	3 года (2023–2025)	5 лет (2021–2025)	10 лет (2016–2025)	20 лет (2006–2025)	2025 г.	3 года (2023–2025)	5 лет (2021–2025)	10 лет (2016–2025)	20 лет (2006–2025)
Индекс Московской биржи полной доходности «брутто» (MCFTR)	2,9	17,2	4,2	11,9	10,4	0,12	0,85	0,15	0,50	0,34
Индекс Московской биржи по гособлигациям RGBITR	23,1	6,7	3,7	7,5	8,1	3,13	1,01	0,37	0,97	0,91
RUGBINFTR (флоатеры ОФЗ-и)	21,1	3,1	6,3			3,59	0,48	0,69		
IFX-Cbonds	24,2	13,6	11,0	10,8	9,8	11,63	5,55	3,37	3,76	3,48
Cbonds CBI HY (от B– до BBB) Index	25,9	10,8				2,30	1,26			
Cbonds CBI от BBB– до BBB+ Group Index («падшие ангелы»)	21,0	9,1				1,18	0,79			
Индекс КО первого уровня (RUCBITRL1)	28,6	11,2	8,7	8,9		10,91	3,58	1,92	2,23	
Индекс КО второго уровня (RUCBITRL2)	28,5	11,5	8,9	9,8		11,57	3,61	1,94	2,45	
Индекс КО третьего уровня (RUCBITRL3)	27,2	11,1	8,1	9,5		9,22	3,43	1,59	2,20	
IF-FI — фонды облигаций	14,0	8,2	6,2	7,6		4,09	2,51	1,21	1,82	
IF-MM — фонды денежного рынка	20,2	16,6	13,2	10,2		20,20	14,96	6,12	3,69	
БПИФ Ликвидность — УК ВИМ Инвестиции	20,8	16,1	12,6			20,61	19,53	14,67		
БПИФ Первая — Фонд «Корпоративные облигации»	27,5	11,9	9,3			8,81	3,37	2,01		
БПИФ Индекс Мосбиржи УК ВИМ Инвестиции	5,2	15,8	2,5			0,21	0,75	0,09		
БПИФ Альфа-Капитал — «Управляемые облигации»	31,4	15,5	12,0			7,94	2,93	1,41		
БПИФ Золото — Биржевой УК «ВИМ Инвестиции»	26,7	36,2	18,5			1,46	2,11	0,91		
БПИФ Первая — Фонд «Государственные облигации»	21,9	6,9	3,5			3,20	0,98	0,35		
ОПИФ СИ Первая — Сбалансированный	18,7	19,6	6,1	9,4	7,3	1,26	1,47	0,30	0,59	0,42
ОПИФ Казначейский — «УК ВИМ Инвестиции»	31,6	13,0	7,6	9,1	10,2	5,55	2,86	0,93	1,22	1,62
ОПИФ Райффайзен — Корпоративные облигации	21,9	11,9	8,0	7,5		5,41	2,47	1,41	1,73	

Источник: Расчеты авторов.

рисковой доходности преимущества облигаций по сравнению с акциями постепенно будут уменьшаться. Ухудшение же финансового положения многих эмитентов корпоративных облигаций будет усиливать кредитные риски. В этих условиях проблема отсутствия облигационных бенчмарков с длительным историческим архивом данных может создавать сложности при принятии инвестиционных решений.

Для того чтобы рынок корпоративных облигаций в большей мере становился источником финансирования инвестиций эмитентов, необходимо решить проблемы выпуска ими облигаций с длительными сроками дюрации.

Как показано на *рис. 18,* на временном горизонте пять лет самые высокие коэффициенты «доходность/риск» из облигационных стратегий наблюдались у Фонда денежного рынка «БПИФ Ликвидность УК ВИМ Инвестиции» на уровне 14,7, индекса фондов денежного рынка IF-MM — 6,1, индекса корпоративных облигаций IFX-Cbonds — 3,4, индекса корпоративных облигаций с краткосрочной дюрацией Cbonds CBI 1–3Y — 2,4, БПИФ Первая — Фонд «Корпоративные облигации» — 2,0. Замыкает группу лидеров активно управляемый БПИФ Альфа-Капитал «Управляемые облигации» со значением коэффициента 1,4.

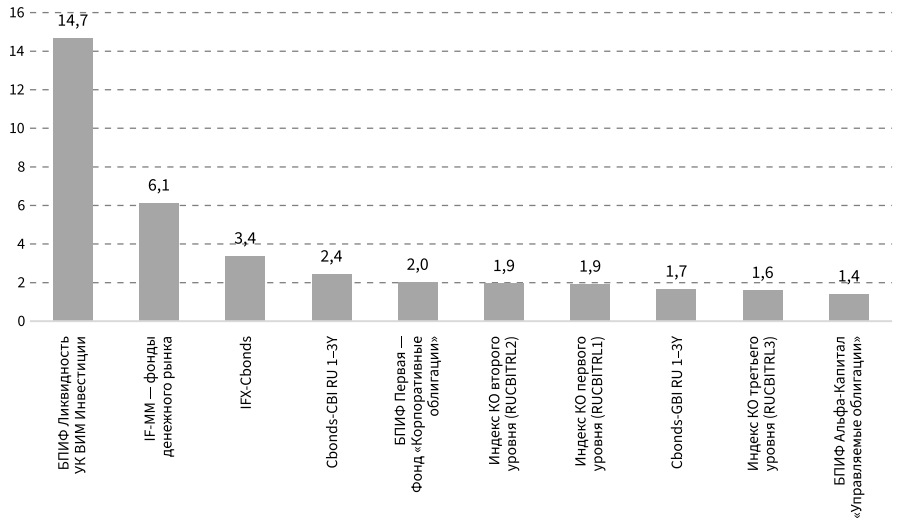


Рис. 18. **Топ-10 облигационных стратегий по критерию «доходность/риск» на горизонте 5 лет в 2021–2025 гг. (из 25 стратегий облигаций и ПИФов)**

Источник: Расчеты авторов.

Как показано в *табл. 11,* стратегии смешанного инвестирования 10/90, 40/60, 50/50, 60/40 и 90/10 по критерию полной доходности на горизонтах 10 и 20 лет, как правило, заметно переигрывали широкие индексы государственных

Таблица 11

Показатели полной доходности и риска смешанных стратегий на разных временных горизонтах по состоянию на 31 декабря 2025 г.

	Среднегеометрическая доходность, %					Доходность/риск				
	2025 г.	3 года (2023–2025)	5 лет (2021–2025)	10 лет (2016–2025)	20 лет (2006–2025)	2025 г.	3 года (2023–2025)	5 лет (2021–2025)	10 лет (2016–2025)	20 лет (2006–2025)
Индекс Московской биржи полной доходности «брутто» (MCFTR)	2,9	17,2	4,2	11,9	10,4	0,12	0,85	0,15	0,50	0,34
Индекс Московской биржи по гособлигациям RGBITR	23,1	6,7	3,7	7,5	8,1	3,13	1,01	0,37	0,97	0,91
IFX-Cbonds	24,2	13,6	11,0	10,8	9,8	11,63	5,55	3,37	3,76	3,48
Акции 10%, облигации 90%	21,7	11,0	7,4	9,7	9,6	3,98	2,21	0,97	1,61	1,56
Акции 40%, облигации 60%	15,6	13,4	7,0	10,9	10,7	1,42	1,41	0,49	0,95	0,81
Акции 50%, облигации 50%	13,5	14,1	6,7	11,2	10,9	1,04	1,26	0,41	0,83	0,68
Акции 60%, облигации 40%	11,4	14,8	6,4	11,5	10,9	0,76	1,14	0,34	0,74	0,58
Акции 90%, облигации 10%	5,1	16,6	4,9	11,9	10,6	0,24	0,91	0,18	0,55	0,39
ОПИФ СИ Первая — Сбалансированный УК Первая	18,7	19,6	6,1	9,4	7,3	1,26	1,47	0,30	0,59	0,42
Депозиты на срок от 181 дня до 1 года, % годовых (на конец года)	14,9	16,6	12,0	8,7	8,8					
Инфляция	5,6	7,5	8,5	6,2	7,8					

Источник: Расчеты авторов.

и корпоративных облигаций, инфляцию и среднесрочные банковские депозиты. На горизонте 20 лет указанные смешанные стратегии обыгрывали индекс акций MCFTR и показывали примерно ту же доходность с указанным индексом на горизонте 10 лет. При этом по коэффициенту «доходность/риск» смешанные стратегии практически на всех горизонтах смотрелись лучше, чем широкий индекс акций.

На горизонтах одного года и 5 лет стратегии смешанного инвестирования уступали по доходности банковским депозитам и индексу корпоративных облигаций IFX-Cbonds.

Как показано на *рис. 19*, *а*, *б*, из топ-25 лучших по критерию «доходность/риск» среди 151 стратегии в 2025 г. практически все портфели приходились

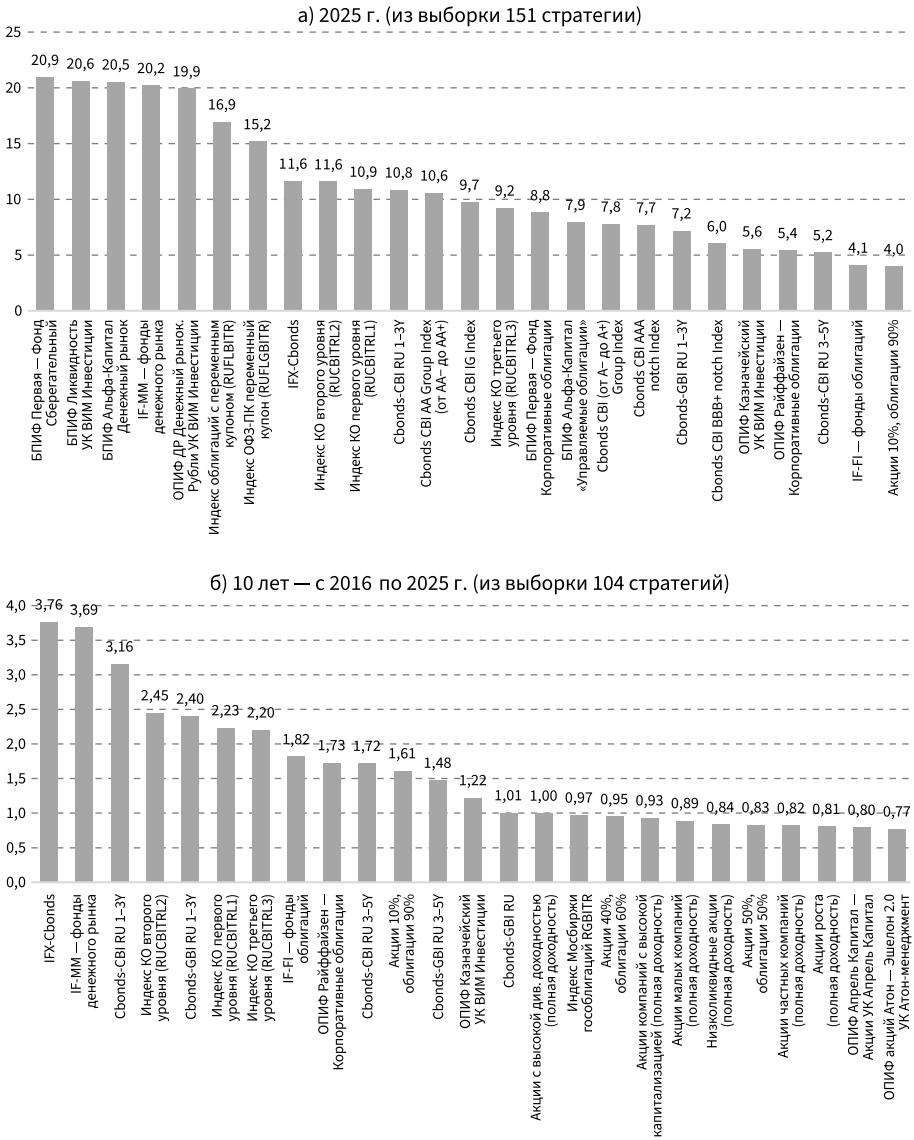


Рис. 19. **Топ-25 стратегий по значению коэффициента «доходность/риск» различных временных горизонтов по состоянию на 31 декабря 2025 г.**

Источник: Составлено авторами на основании статистики Московской биржи, информационных ресурсов Cbonds, Investfunds.ru (URL: https://investfunds.ru/) и информационного ресурса ЛАИФР Конструктор CAPM–ru Акции (URL: https://aea.ru/CAPM-RU.html).

Таблица 12

Доходность ряда популярных стратегий на российском рынке в январе — феврале 2026 г. по сравнению с предшествующими периодами, %

	Февраль 2026 г.	Среднегеометрическая доходность по состоянию на 31.12.2025			
		2025 г.	3 года	5 лет	10 лет
Индекс Московской биржи (IMOEX)	3,8	−4,0	8,7	−3,4	4,6
Индекс Московской биржи полной доходности «брутто» (MCFTR)	5,5	2,9	17,2	4,2	11,9
Индекс Московской биржи по гособлигациям RGBITR	3,7	23,1	6,7	3,7	7,5
IFX-Cbonds	3,0	24,2	13,6	11,0	10,8
IF-MM — фонды денежного рынка	3,0	20,2	16,6	13,2	10,2
Акции 60%, облигации 40%	4,7	11,4	14,8	6,4	11,5
«Газпром»	3,2	−5,8	−7,8	−9,7	−0,6
«Роснефть»	22,5	−31,4	3,8	−1,2	4,9
«Лукойл»	−2,0	−15,6	13,2	2,7	9,7
«НОВАТЭК»	16,6	24,8	3,3	−1,2	7,2
ПАО «Красный Октябрь» (KROT)	−6,3	5,2	46,7	33,9	29,0
ПАО «Соллерс» (SVAV)	−10,7	−15,1	39,2	16,6	3,6
ПАО «ТНС энерго Ростов-на-Дону» (RTSB)	−6,5	53,0	80,4	49,0	
Globaltruck (ГТМ ао) GTRK	−48,9	−18,1	50,5	33,0	
Инфляция	5,9	5,6	7,5	8,5	6,2
Депозиты на срок от 181 дня до 1 года, % годовых (на конец года)	14,9	14,9	16,6	12,0	8,7

Источник: Составлено авторами на основании статистики Московской биржи, Cbonds и Банка России.

на инструменты денежного рынка и облигаций, в том числе пять самых лучших стратегий — исключительно на фонды денежного рынка (см. *рис. 19, а*). Лишь последнее, 25-е место, заняла стратегия смешанных инвестиций «10% акции/90% облигации». Учитывая высокие значения ключевой ставки и реальной безрисковой доходности, ситуацию с инвестициями в 2025 г. можно считать аномальной и переходящей.

На 10-летнем временном горизонте (*рис. 19, б*) из 104 стратегий в топ-25 вошли сразу шесть факторных портфелей (акций с высокой дивидендной доходностью, компаний с большой капитализацией, малых компаний, низколиквидных акций, акций частных эмитентов и компаний роста с коэффициентами соответственно 1,06; 0,93; 0,89; 0,84; 0,82 и 0,81). Помимо смешанной стратегии 10/90 в списке лидеров оказались также стратегии 40/60 и 50/50. Замыкают список два ОПИФа акций — ОПИФ Апрель Капитал — Акции УК Апрель Капитал и ОПИФ акций Атон — Эшелон 2.0 УК Атон-менеджмент.

Таким образом, несмотря на текущие сложности, российский финансовый рынок предоставлял инвесторам возможность использовать разнообразные стратегии на разных временных горизонтах и в разных циклах экономики и ДКП. Вследствие особенностей текущей жесткой ДКП, в сочетании с аномально высокой реальной ставкой доходности безрисковых вложений, большую привлекательность на горизонте до пяти лет получили различные портфели облигаций и инструментов денежного рынка. Однако в недалекой перспективе ситуация может вновь измениться в пользу акций и смешанных вложений. Важными перспективными направлениями развития рынка долевого финансирования и повышения его привлекательности для инвесторов являются использование факторных и отраслевых стратегий инвестирования, а также создание портфелей с разным распределением активов.

В январе—феврале 2026 г. на российском фондовом рынке, в отличие от глобального, не наблюдалось массовой реверсии доходности активов по сравнению с доходностью 2025 г. и более продолжительных периодов (*табл. 12*). Однако на фоне эскалации конфликта на Ближнем Востоке и соответствующего роста цен на нефть и газ в начале 2026 г. заметно улучшилась доходность акций «Газпрома», «Роснефти», «НОВАТЭКа» по сравнению с 2025 г. и последними тремя годами. В результате доходность индекса Московской биржи (MCFTR) превысила доходность индексов государственных и корпоративных облигаций. В то же время усилился спад на рынках акций третьего эшелона («Красный Октябрь», «ТНС энерго Ростов-на-Дону», «Соллерс», «Globaltruck»).

2.4. Институциональные характеристики российского рынка акций

Как и многие развивающиеся рынки капитала, российский рынок является очень волатильным: на нем часто случаются финансовые кризисы, когда стоимость акций снижается на 20–25%. Такая нестабильность развивающихся рынков является серьезным препятствием для реализации на них стратегий долгосрочных сбережений.

2.4.1. Проблемы долгосрочной стабильности рынка акций

В 2024 г. российский рынок пережил очередной финансовый кризис, когда фондовый индекс РТС по курсовой доходности с мая по декабрь снизился на 24,0%. На этот раз основной причиной падения стало повышение ключевой ставки Банка России до 21% годовых.

Как показано на *рис. 20*, за последние 30 лет, с 1995 г., индекс акций РТС в валютном выражении пережил шесть финансовых кризисов, на протяже-

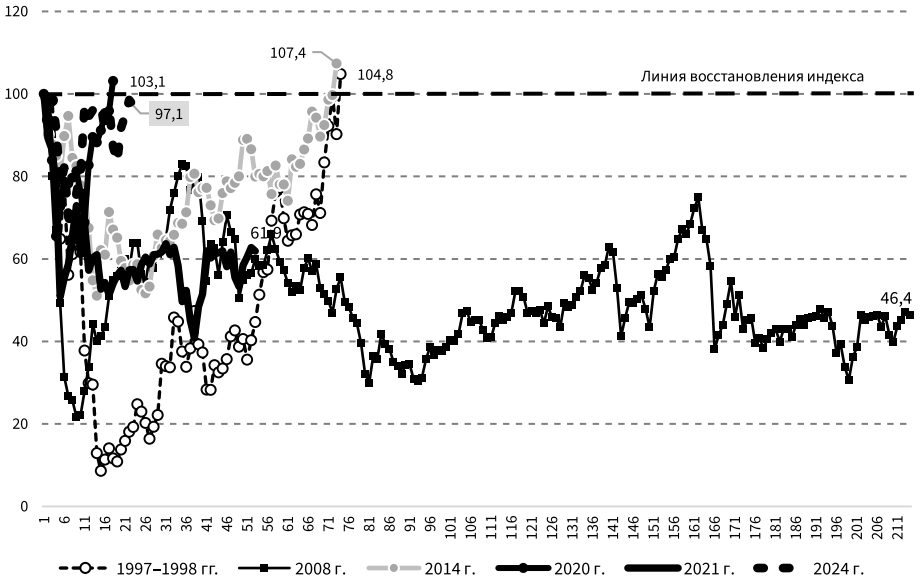


Рис. 20. **Изменения индекса РТС по отношению к его пиковым значениям в июле 1997 г., мае 2008 г., феврале 2014 г., декабре 2019 г., октябре 2021 г. и в апреле 2024 г. на временном горизонте, измеряемом в количестве месяцев, по состоянию на 27 февраля 2026 г., % (пик=100%)**

Источник: Расчеты авторов по данным Московской биржи.

нии которых он снижался на 25% и более; и три из них, случившиеся в июне 2008 г., ноябре 2021 г. и в мае 2024 г., не завершились до настоящего времени. С июня 2008 г. по февраль 2026 г. — за 213 месяцев (17,7 года) — значение индекса РТС по курсовой доходности достигло лишь 46,4% от предкризисного пика мая 2008 г. Спад индекса с ноября 2021 г. продолжается 52 месяца (4,3 года), и в феврале 2026 г. его значение составило лишь 61,9% от уровня октября 2021 г. Снижение индекса с мая 2024 г. продолжается в течение 22 месяцев (1,8 года), за которые он восстановился к февралю 2026 г. до 97,5%.

Как показано на *рис. 21*, длительность восстановления индекса РТС после мая 2008 г. не стала рекордной для аналогичных событий в мире. В перечне самых длинных финансовых кризисов наиболее известным является случай с восстановлением индекса Доу Джонса индастриал эвередж (DJIA) в США после Великой депрессии 1929 г. в течение 25,3 года. В настоящее же время по продолжительности он уступает, например, китайскому индексу MSCI[1], до-

1. Все индексы MSCI, упоминаемые в настоящем разделе, рассчитываются исходя из стоимости акций в долларах США.

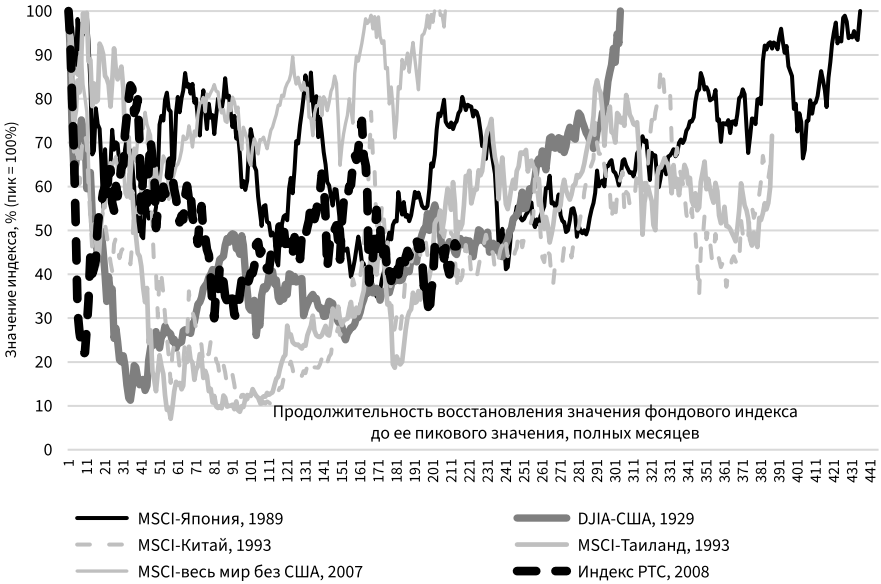


Рис. 21. **Динамика восстановления индекса РТС с мая 2008 г. на фоне самых долгосрочных финансовых кризисов в мире в долларовом выражении начиная с Великой депрессии 1929 г. по состоянию на 27 февраля 2026 г.**

Источник: Расчеты авторов по данным MSCI.

стигшему за 386 месяцев (32,2 года) лишь 61,0% от пика в декабре 1993 г., и таиландскому индексу MSCI, достигшему примерно за тот же период — 374 месяца (31,2 года) — лишь 47,9% от пика в декабре 1993 г.

Самым значимым событием в этой сфере стало восстановление в мае 2025 г. японского индекса MSCI до уровня 102,2% по сравнению с его значением в феврале 1989 г. Пока это остается самым длительным в мировой истории восстановлением индекса акций, которое длилось 435 месяцев, или 36,2 года.

Длительность восстановления индекса РТС уже превзошла по продолжительности классические среднесрочные кризисы, такие как кризис индекса NASDAQ в 2000 г. и южнокорейский индекс Kospi с восстановлением в течение соответственно 14,8 и 15,3 года. По текущей траектории медленного восстановления индекс РТС пока соответствует индексу DJIA после Великой депрессии 1929 г.

Как показано на *рис. 22*, в отличие от динамично растущего индекса акций «MSCI — мировые компании», проблема медленного восстановления после кризиса 2008 г. индексов акций характерна для всех стран БРИКС, за исключением Индии. Как и российский индекс РТС, индекс «MSCI — Бразилия» с мая 2008 г. не может восстановиться в течение 17,7 года — его текущее зна-

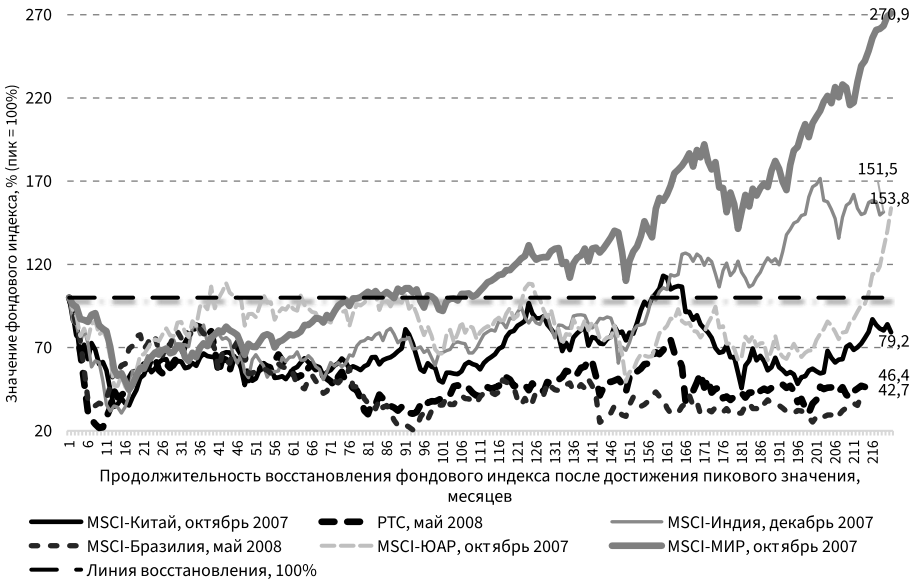


Рис. 22. **Динамика восстановления индексов стран БРИКС и MSCI-Мир в долларовом выражении после пиковых значений, достигнутых в 2007–2008 гг. (пик=100%) по состоянию на 27 февраля 2026 г.**

Источник: Расчеты авторов по данным MSCI.

чение от предкризисного уровня в размере 42,7% даже несколько ниже, чем у российского индекса. Индексы MSCI компаний из Китая и ЮАР после 2008 г. в разное время достигали точки восстановления, т.е. формально кризис 2008 г. ими был преодолен. Однако после этого указанные рынки испытали новые спады: на 27 февраля 2026 г., по прошествии 18,3 года после начала кризиса, значение индекса «MSCI — Китай» составляло лишь 79,2% от пика октября 2007 г., в то время как индекс «MSCI — ЮАР» восстановился после октября 2007 г. до 102,5% за 17,8 года и с тех пор пока не опускался ниже 100%.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что большинство мировых фондовых рынков, включая российский рынок акций, постоянно переживают состояние одного или нескольких не завершившихся финансовых кризисов. В этих условиях в каждой стране особую значимость приобретают меры обеспечения долгосрочной стабильности финансовых рынков, предусматривающие поддержание макроэкономической стабильности, благоприятного инвестиционного климата, включая защиту прав собственности, конкуренции и управление геополитическими рисками.

Как показано на *рис. 23*, по отношению к пиковому значению от 29 декабря 2021 г. после начала СВО рублевый индекс Московской биржи к 20 мар-

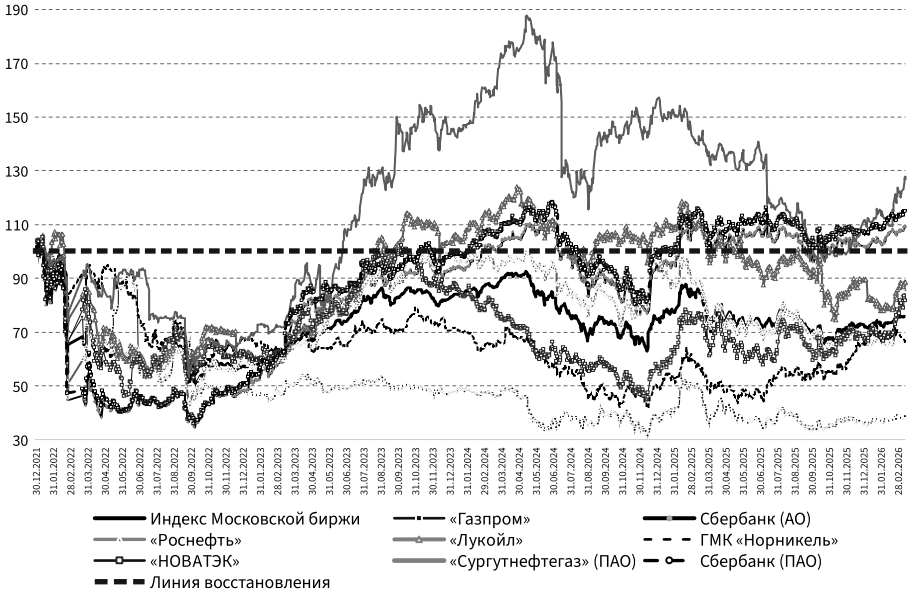


Рис. 23. **Изменение значения индекса Московской биржи и стоимости акций «Газпрома», ГМК «Норильский никель», «НОВАТЭКа», «Лукойла», «Роснефти», Сбербанка и «Сургутнефтегаза» по состоянию на 20 марта 2026 г., % (значения индекса Московской биржи и цен акций эмитентов на 30.12.2021=100%)**

Источник: Расчеты авторов по данным Московской биржи.

та 2026 г. восстановился лишь на 75,6%. Факторами, затрудняющими восстановление акций «голубых фишек», составляющих основу индекса, являются их зависимость от вложений иностранных фондов, оказавшихся заблокированными, и ограниченность спроса внутренних инвесторов.

За рассматриваемый период показатель восстановления акций «Газпрома» составил 38,5%, ГМК «Норильский никель» — 66,6%, «НОВАТЭКа» — 81,7%, «Роснефти» — 85,6%. В то же время восстановились по стоимости обыкновенные акции Сбербанка до 109,1% и привилегированные акции Сбербанка и «Сургутнефтегаза» до уровней 114,9 и 126,5% соответственно. Однако заметного прогресса в росте даже уже восстановившихся акций не наблюдается. Более того, ранее восстановившиеся акции «Лукойла» по состоянию на 20 марта 2026 г. вновь упали до 88,3% по сравнению с пиковым значением на конец 2021 г.

Феноменом 2023 г. стал кратный рост стоимости многих акций второго и третьего эшелонов за счет торговой активности преимущественно состоятельных частных инвесторов *(рис. 24)*. Однако в 2024 и 2025 гг. цены на указанные акции существенно упали из-за снижения интереса к ним частных инвесторов. Тем не менее по состоянию на 20 марта 2026 г. цены большинства

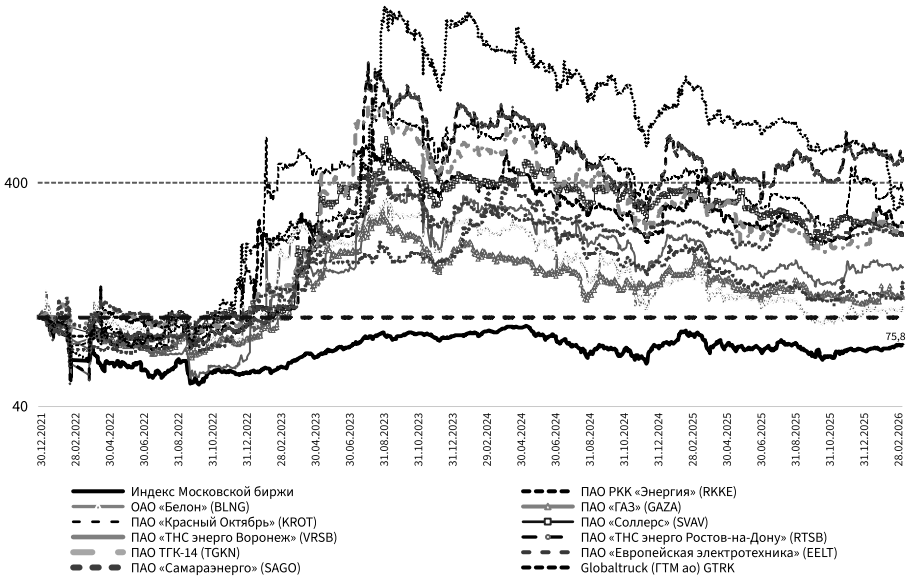


Рис. 24. **Изменение значения индекса Московской биржи и стоимости ряда акций второго эшелона на ней по состоянию на 20 марта 2026 г., % (значения индекса Московской биржи и цен акций эмитентов на 30.12.2021=100%)**

Источник: Расчеты авторов по данным Московской биржи.

рассматриваемых акций по отношению к ценам на 29 декабря 2021 г. оставались на более высоком уровне, чем у «голубых фишек» и индекса Московской биржи. Так, они составляли 111,9% по акциям ОАО «Белон», 122,9% — «ГАЗ», 231,6% — «Соллерс», 249,0% — «ТГК-14», 265,7% — «РКК Энергия», 319,4% — «Глобалтракс» (ГТМ), 370,3% — «Красный Октябрь» и 496,9% — «ТНС энерго Ростов-на-Дону». Преимущество в восстановлении стоимости акций от пика 2021 г. по акциям второго и третьего эшелонов по сравнению с «голубыми фишками» сохраняется, хотя оно существенно сократилось в 2024–2025 гг. Динамизм роста указанных акций во многом утрачивается.

2.4.2. Глубина рынка капитала и планы роста капитализации

Как показано на *рис. 25*, в 2025 г. капитализация российских компаний в долларовом выражении благодаря укреплению рубля выросла с 574 млрд долл. в 2024 г. до 632 млрд долл., или на 10,1%. При этом ликвидность биржевого рынка акций в 2025 г. увеличилась до 399 млрд долл. по сравнению с 282 млрд долл. в 2024 г., или на 41,5%.

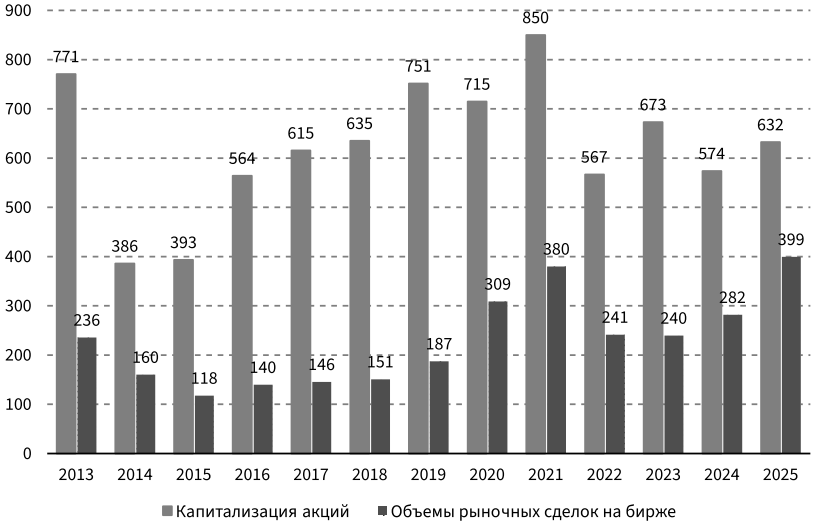


Рис. 25. Капитализация и объем рыночных сделок с акциями на Московской бирже с 2013 по 2025 г., млрд долл.

Источник: Расчеты авторов по данным Всемирной федерации бирж. Объемы вторичных торгов акциями в 2022–2025 гг. взяты из данных Московской биржи, пересчитанных в доллары по валютному курсу на конец года.

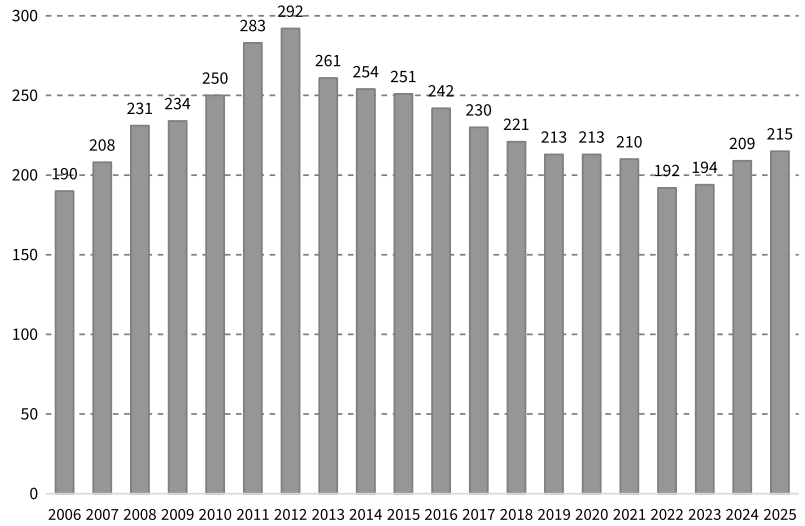


Рис. 26. Количество российских компаний в листинге Московской биржи с 2006 г. по 30 декабря 2025 г.

Источник: Расчеты авторов по данным сборника НАУФОР «Российский фондовый рынок в 2015 г. События и факты» за 2006–2008 гг., а также данным Всемирной федерации бирж и Московской биржи за период 2009–2025 гг.

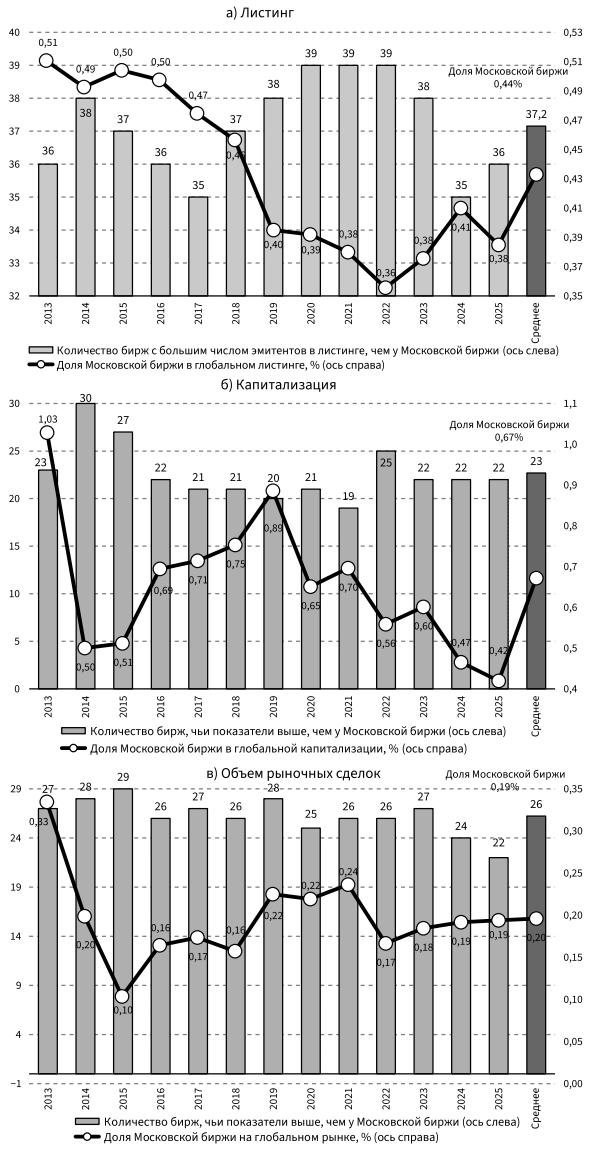


Рис. 27. **Показатели конкурентоспособности российского рынка акций в 2013–2025 гг.: а) количество иностранных бирж с большим числом эмитентов в листинге, чем у Московской биржи (МБ), и доля МБ в выборке листинговых компаний на глобальном фондовом рынке; б) количество бирж с большей капитализацией эмитентов в листинге, чем у Московской биржи, и доля МБ в глобальной капитализации; в) количество бирж, превосходящих Московскую биржу по объему рыночных сделок, и доля МБ в общей стоимости рыночных сделок с акциями в мире**

Источник: Расчеты авторов по данным по данным Всемирной федерации бирж и Московской биржи.

С 2023 г. благодаря оживлению сделок IPO на Московской бирже наметились признаки преодоления многолетней тенденции постоянного сокращения количества листинговых компаний (*рис. 26*), и в 2025 г. они продолжили отмечаться: число эмитентов в биржевом листинге выросло со 192 в 2022 г. до 215 в 2025 г.

По ключевым показателям, характеризующим глубину рынка акций, российский биржевой рынок заметно уступает многим зарубежным конкурентам.

Как видно из *рис. 27, а,* по количеству национальных компаний в листинге в 2025 г. Московская биржа уступала 36 другим биржам в мире по сравнению с 35 в 2024 г. и с 39 в 2021 г. Ее доля в совокупном количестве публично торгуемых компаний в мире составила 0,38%, т.е. столько же, сколько и в 2021 г. По капитализации в 2025 г. Московская биржа уступала 22 биржам в мире по сравнению с 19 в 2021 г., и ее доля в глобальной капитализации компаний сократилась с 0,70 до 0,42%. (*рис.27, б*). По объему рыночных сделок с акциями в 2025 г. Московская биржа уступала 22 биржам по сравнению с 26 в 2021 г., однако ее доля в совокупном объеме биржевых сделок с акциями сократилась с 0,24% в 2021 г. до 0,19% в 2025 г.(*рис. 27, в*).

2.4.3. IPO-SPO акций

Одним из важнейших событий внутреннего рынка капитала в 2025 г. стало возрождение с декабря 2022 г. рынка IPO и SPO российских компаний. Интерес граждан к фондовому рынку, по мнению экспертов Банка России, вырос в условиях увеличения доходов населения, развития механизмов розничного финансирования и высоких дивидендных выплат по акциям российских компаний. Однако в 2025 г. спрос инвесторов на IPO был умеренным: в 2025 г. прошло четыре IPO общим объемом 37 млрд руб., в 2024 г. — 12 IPO на сумму 82 млрд руб., в 2023 г. — восемь IPO на 38 млрд руб. Со стороны эмитентов интерес к IPO снизился главным образом из-за сокращения стоимости долговых заимствований и отсутствия достаточного уровня спроса, в том числе со стороны институциональных инвесторов[1].

Как показано в *табл. 13*, современная волна сделок IPO-SPO характеризуется рядом качественных отличий от предшествующего периода 1996–2021 гг.[2]

За всю тридцатилетнюю историю рынка публичных размещений акций российских компаний в 1996–2025 гг. была совершена 281 сделка IPO-SPO

1. Обзор финансовых инструментов. 2023 г. Аналитический материал // Банк России. 2026. С. 24. URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/48944/fi_review_2023.pdf
2. Более подробно об этом см.: *Абрамов А.Е., Чернова М.И.* IPO акций российских компаний: теория, индикаторы, тренды и перспективы // Финансовый журнал. 2024. Т. 16. №6. С. 42–60. URL: https://doi.org/10.31107/2075-1990-2024-6-42-60

Таблица 13

Параметры сделок IPO-SPO российских компаний[1] за период 1996–2024 гг.

	1996–2005 гг.	2006–2015 гг.	2016–2025 гг.	1996–2025 гг.	2022–2025 гг.	2025 г.
1. Объем сделок, млн долл.:						
IPO	7501	73453	11526	92480	5751	462
SPO	0	32547	11388	43935	1466	88
Всего	7501	105999	22914	136414	7217	550
2. Количество сделок, шт.:						
IPO	30	110	49	189	35	4
SPO	0	52	40	92	15	3
Всего	30	162	89	281	50	7
3. Средний объем сделки, млн долл.:						
IPO	250,0	667,8	235,2	489,3	164,3	115,6
SPO		625,9	284,7	477,6	97,7	29,3
Всего	250,0	654,3	257,5	485,5	144,3	78,6
4. Средняя недооценка, %:						
IPO	9,9	1,2	6,4	5,3	2,9	−2,0
SPO		3,6	3,5	3,6	5,09	−3,4
5. Тип сделок IPO-SPO, доля в %:						
IPO	100	69,3	50,3	67,8	79,7	84,0
SPO	0	30,7	49,7	32,2	20,3	16,0
6. Сделки IPO-SPO по критерию привлечения капитала в компанию, доля в %	50,7	56,3	42,3	53,7	22,0	92,9
8. Объем сделок приватизационных IPO-SPO, доля в %	8,0	43,6	24,2	38,4	6,2	71,1

Источник: Расчеты авторов по данным ЛАИФР ИПЭИ РАНХиГС.

на общую сумму 136,4 млрд долл., в том числе 189 сделок IPO на сумму 92,5 млрд долл., или 67,8% от общего объема сделок IPO-SPO.

Основной объем сделок IPO-SPO за весь этот период пришелся на 2006–2015 гг. — 162 сделки на сумму 106,0 млрд долл., или 77,7% от их объема за тридцать лет, в том числе 110 сделок IPO на 73,5 млрд долл., или 79,4%. Основными драйверами спроса на акции российских компаний выступали иностранные инвесторы; многие сделки публичного размещения акций совершали на иностранных биржах.

1. Здесь и далее в понятие сделки IPO-SPO включаются восемь категорий биржевых сделок с акциями российских офшорных и оншорных компаний, классифицированных по трем критериям: месту совершения сделки (российская или иностранная биржа), типу сделки (IPO или SPO), а также содержанию сделки (привлечение нового капитала в компанию или перепродажа пакета акций их прежним владельцем).

В 2016–2025 гг. состоялись 89 сделок IPO-SPO на сумму 22,9%, или 16,8% от общего объема сделок за тридцать лет, в том числе 49 сделок IPO в объеме 115,5 млрд долл., или 12,4% от общего объема за весь рассматриваемый период.

За четыре последних года, в 2022–2025 гг., было совершено 50 сделок IPO-SPO на сумму 7,2 млрд долл., что составляет 5,3% от общего объема сделок за тридцать лет, в том числе 35 сделок IPO на сумму 5,7 млрд долл., или 6,2%.

В 2022–2025 гг. средний размер сделки IPO-SPO составлял 144,3 млн долл. — на 70,2% ниже аналогичного показателя за период 1996–2025 гг., в том числе средний размер сделки IPO — 164,3 млн долл., т.е. ниже на 66,4%. В 2025 г. средний размер сделок IPO-SPO 78,6 млн долл. был даже меньше на 45,5% среднего показателя за 2022–2025 гг., а сделки IPO в размере 115,6 млн долл. — меньше на 29,6%.

По критерию объема размещений акций в 2022–2025 гг. только 22,0% сделок IPO-SPO предполагали привлечение капитала в компанию по сравнению со средним показателем 53,7% в 1996–2025 гг. В 2025 г. указанный индикатор составил 92,9%, что, несмотря на скромные объемы сделок в этот период, можно рассматривать как позитивное явление.

Приватизационные сделки IPO-SPO за всю историю рынка публичных размещений в России составили 38,4% от стоимости всех сделок, и это отражает важную роль процесса приватизации как драйвера роста указанного сегмента рынка акций. Однако в 2022–2025 гг. лишь 6,2% объема размещений приходилось на приватизационные сделки. В 2025 г. 71,1% размещений составили IPO акций банка ДОМ.РФ, что может стать импульсом привлечения на биржевой рынок акций новых приватизируемых компаний.

Существенной проблемой IPO российских ПАО остается низкий размер недооценки акций по итогам первого биржевого дня[1], который, как правило, является признаком завышенной оценки акций эмитента на этапе их размещения или недостаточного интереса к ним со стороны участников биржевых торгов в первый день их допуска к обращению на бирже. Тот факт, что по количеству сделок публичных размещений 67,2% приходилось на сделки IPO, говорит о том, что российские эмитенты относительно редко обращались к стратегии проведения последовательных вторичных размещений акций после первого выхода на биржу, используя IPO как разовое мероприятие. Это во многом объясняет, почему недооценка первого торгового дня по российским компаниям является одной из самых низких в мире.

Как показано на *рис. 28*, согласно историческим данным, по 96 сделкам IPO российских публичных компаний, которые проходили на российских биржах за период с 2004 по 2025 г., среднесрочная кумулятивная избыточная

1. Недооценка представляет собой разницу между ценой акций на момент закрытия первого биржевого дня и ценой размещения указанных акций в процентах к цене размещения.

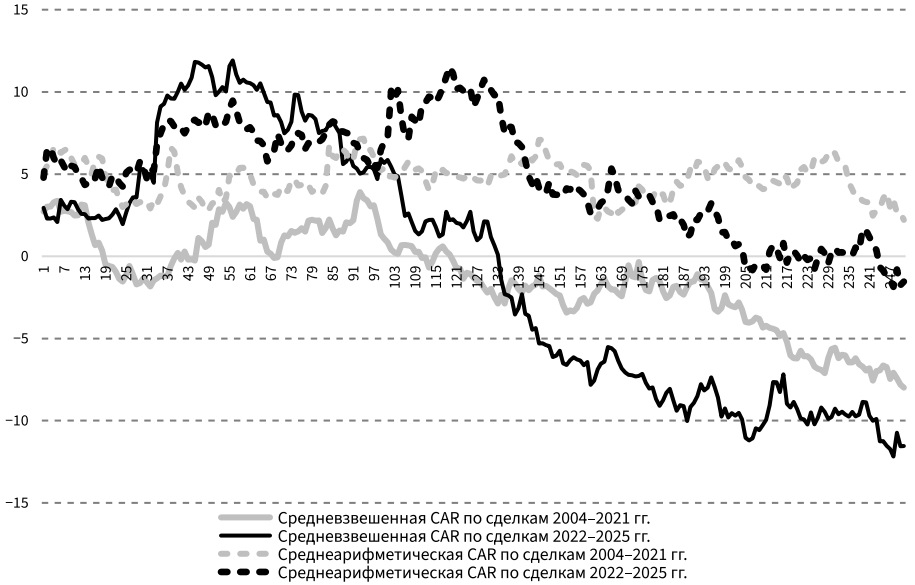


Рис. 28. **Кумулятивная избыточная доходность** (CAR) **портфеля** IPO **акций российских компаний в течение 250 дней с момента проведения** IPO **по выборке из 69 компаний за период 2004–2021 гг. и 27 компаний за период 2022–2025 гг., п.п.**

Источник: Расчеты авторов по данным ЛАИФР ИПЭИ РАНХиГС.

(сверх индекса Московской биржи) доходность (CAR) акций этих компаний на горизонте 250 рабочих дней (т.е. одного календарного года), как правило, была отрицательной. Это значит, что для получения более высокой доходности инвесторам было предпочтительнее вкладывать средства в пассивный индексный портфель, чем приобретать разные акции в процессе IPO.

На рисунке можно увидеть две закономерности. Первая состоит в том, что в течение одного года с момента IPO акций 69 компаний, проводившихся с 2004 по 2021 г., взвешенная по объему сделок публичного размещения CAR составила −7,80 п.п., в то время как среднеарифметический показатель равнялся 2,85 п.п. То есть более крупные сделки по накопленной доходности уступали доходности индексного портфеля, тогда как более мелкие давали возможность «переиграть» индекс. Аналогичная закономерность наблюдалась и по 27 сделкам, совершенным в 2022–2025 гг., когда средневзвешенная CAR за год достигала −11,56 п.п., а среднеарифметическая — лишь −1,75 п.п.

Другая закономерность заключается в том, что по обоим критериям — средневзвешенной и среднеарифметической CAR-IPO, проведенные в 2022–2025 гг., на годовом периоде показывали результат хуже, чем в 2004–2021 гг.: средневзвешенная CAR по сделкам 2022–2025 гг. составля-

ла −11,56 п.п. по сравнению с −7,80 п.п. по IPO в 2004–2021 гг., среднеарифметическая CAR — соответственно −1,75 и 2,65 п.п.

Таким образом, простейшая стратегия регулярного инвестирования в публично размещаемые акции компаний, как правило, проигрывает пассивному инвестированию в индексный портфель наиболее популярных эмитентов. В то же время сделки IPO могут приносить повышенную доходность инвесторам, обладающим профессиональными знаниями относительно особенностей новых публичных компаний, выходящих на IPO.

2.4.4. Дивидендная политика

Значимым явлением российского рынка акций начиная с 2012 г. стала активная дивидендная политика публичных компаний. Рост дивидендной доходности и прежде всего акций компаний с государственным участием (КГУ) был результатом стремления государства как крупного собственника акций привлечь дивидендные доходы для финансирования бюджета[1]. В соответствии с распоряжением Правительства Российской Федерации от 11 июня 2021 г. №1589-р с 1 июля 2021 г. было установлено требование об обязательном направлении на выплату дивидендов не менее 50% прибыли за год, рассчитываемой по данным консолидированной финансовой отчетности, составляемой в соответствии с МСФО, с учетом ее корректировки на ряд факторов (чистой скорректированной прибыли) для эмитентов с акциями, находящимися в федеральной собственности.

Помимо этого, в условиях устойчивого оттока средств иностранных инвесторов, начавшегося в 2022 г., для значительной части как государственных, так и частных эмитентов повышение дивидендной доходности акций было стремлением поддержать лояльность акционеров путем компенсации их потерь в виде снижения курсовой стоимости акций. В настоящее время фактор высокой дивидендной доходности акций имеет решающее значение для внутренних инвесторов по сравнению с высокой доходностью к погашению государственных ценных бумаг.

Как показано на *рис. 29*, в 2019 г. средняя дивидендная доходность акций эмитентов из индекса Московской биржи начала превышать доходность к погашению широкого индекса ОФЗ Cbonds-GBI, достигнув пика в размере 13,9% годовых в 2023 г. Однако в 2024–2025 гг. в условиях высокой ключевой ставки

1. *Абрамов А.Е., Радыгин А.Д., Чернова М.И., Энтов Р.М.* «Загадка дивидендов» и российский рынок акций. Ч. 1 // Вопросы экономики. 2020a. №1. С. 66–92. DOI: 10.32609/0042-8736-2020-1-66-92; *Абрамов А.Е., Радыгин А.Д., Чернова М.И., Энтов Р.М.* «Загадка дивидендов» и российский рынок акций. Ч. 2 // Вопросы экономики. 2020b. №2. С. 59–85. DOI: 10.32609/0042-8736-2020-2-59-85.

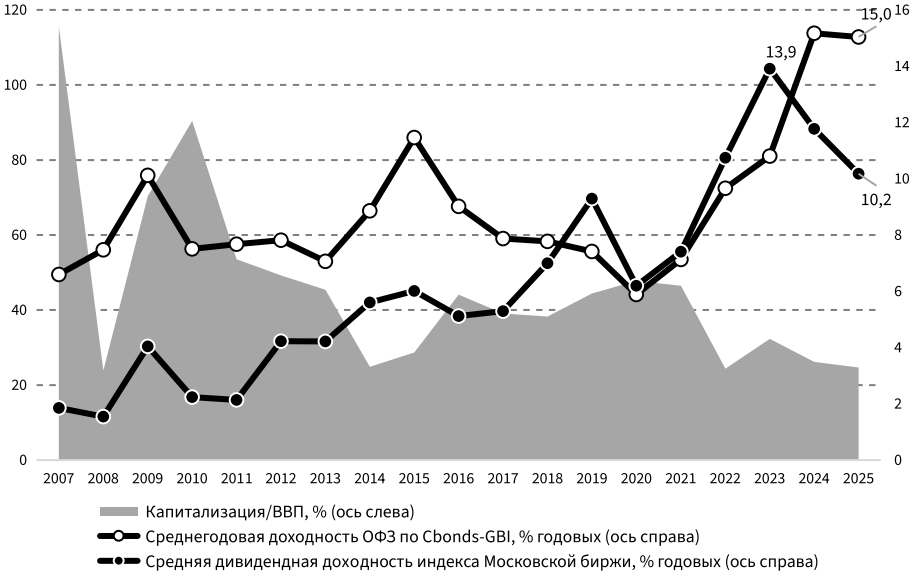


Рис. 29. **Среднегодовая доходность к погашению ОФЗ по индексу Cbonds-GBI, дивидендная доходность акций индекса Московской биржи и капитализация фондового рынка к ВВП в 2007–2025 гг.**

Источник: Расчеты авторов по данным Cbonds, СПАРК и Московской биржи.

Банка России крупнейшие российские ПАО не смогли дальше конкурировать с завышенной доходностью ОФЗ: в 2024 г., при номинальной доходности к погашению ОФЗ в размере 15,2% годовых, дивидендная доходность снизилась до 11,8%, а в 2025 г. указанные индикаторы составили соответственно 15,0 и 10,2%. За период 2007–2025 гг. корреляция между доходностью к погашению ОФЗ и дивидендной доходностью составила 0,61, т.е. была высокой, что свидетельствовало о том, что эмитенты акций были вынуждены подстраивать дивидендную доходность акций под доходность ОФЗ.

Проблема высокой дивидендной доходности заключается в том, что она является основным элементом премии за риск по акциям, поэтому рост указанной доходности отражает негативную тенденцию повышения ожидаемой инвесторами премии за риск. Рост премии за риск наряду с увеличением доходности безрискового актива ведет к завышению ожидаемой инвесторами доходности по акциям (стоимости акционерного капитала), выступающему в качестве дисконтирующего фактора при оценке стоимости компаний исходя из размера выплачиваемых дивидендов. В итоге высокая дивидендная доходность и, соответственно, завышенные ожидания по пре-

мии за риск влекут за собой уменьшение стоимости акций и капитализации эмитентов. В 2007–2025 гг. показатель корреляции между дивидендной доходностью и капитализацией составил −0,56, что свидетельствовало о высоком уровне отрицательной зависимости капитализации от уровня дивидендной доходности.

По нашим предположениям, по мере достижения целевого уровня инфляции в 4% и снижения ключевой ставки Банка России до 8–9% годовых в среднесрочной перспективе существенное снижение доходности ОФЗ и дивидендной доходности акций могут привести к росту капитализации и более сбалансированной структуре роста общей доходности по активам акционеров за счет дивидендов и курсовой доходности акций.

2.4.5. Сделки слияния-поглощения

Через сделки слияния-поглощения (M&A) фондовые рынки способствуют структурным изменениям в экономике. Как показано на *рис. 30*, в России, как и в мире в целом, в 2025 г. объем сделок слияния-поглощения пока не достиг локального пика 2021 г., возникшего на волне выхода экономик из пандемии коронавируса. Объем совершенных сделок M&A в мире сократился с 5,4 трлн долл. в 2021 г. до 4,5 трлн долл. в 2025 г., или на 16,7%, а в России — соответственно с 37,5 до 26,1 млрд долл., или на 30,8%, т.е. существенно больше, чем в глобальной экономике. Однако в 2025 г. в мире наблюдался заметный рост сделок M&A по отношению к 2024 г. — на 32,4%, в то время как на российском рынке общая стоимость таких исполненных сделок снизилась на 11,8%. В результате доля российского рынка M&A в глобальном продолжала снижаться — с 0,70% в 2021 г. до 0,58% в 2025 г.

Тревожной тенденцией 2025 г. на российском рынке капитала стало продолжение процесса национализации, затронувшего такие компании, как «Аэропорт Домодедово», «Главпродукт», «Южуралзолото», «Петропавловск-Камчатский морской торговый порт», «Камчатское морское пароходство», нефтесервисная группа компаний «Борец», ПАО «Ставропольэнергосбыт», АО «Айти Технологии» и др. Оценки масштабов национализации у разных экспертов различаются, но, по данным Информационного агентства AK&M, стоимость национализированных компаний составляла 3,89 млрд долл. (390 млрд руб.) в 2024 г. и 14,9 млрд долл. (1165,6 млрд руб.) в 2025 г.[1]

1. URL: https://mergers.akm.ru/stats/pyataya-chast-obema-rynka-m-a-v-pervom-polugodii-natsionalizatsii-po-sudu/; https://mergers.akm.ru/stats/rynok-kommercheskikh-m-a-sdelok-sokrashchaetsya-na-fone-rosta-chisla-sdelok-s-gosuchastiem/

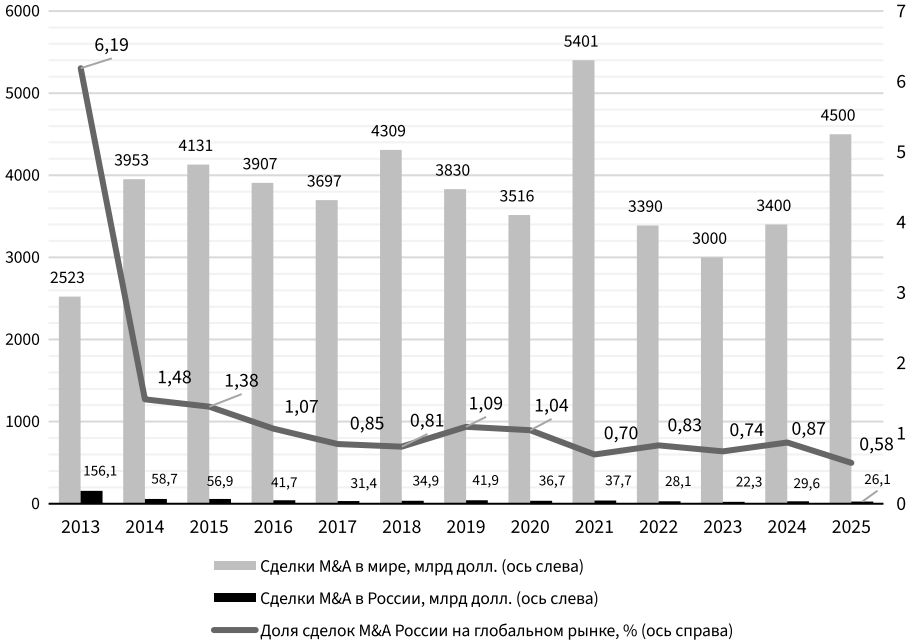


Рис. 30. **Стоимость сделок слияний-поглощений (M&A) в мире и в России и доля сделок M&A в России в общей стоимости аналогичных сделок в мире в 2013–2025 гг.**

Источник: Расчеты авторов по данным информационных ресурсов Merger.ru. URL: http://mergers.ru/), SIFMA и McKinsey

2.4.6. Конкуренция на рынке акций

Для российского рынка акций характерен высокий уровень концентрации эмитентов по капитализации, однако начиная с 2020 г. наблюдается тенденция к его снижению *(рис. 31* и *табл. 14*): в общей капитализации эмитентов доля 10 крупнейших ПАО снизилась с 70,1% в 2019 г. до 61,3% в 2025 г., доля 20 крупнейших эмитентов — соответственно с 82,9 до 75,4%. Это отражает позитивные изменения в структуре биржевого листинга, состоящие в опережающем росте рыночной стоимости и инвестиционной привлекательности менее ликвидных акций второго и третьего эшелонов по сравнению с «голубыми фишками».

В 2025 г. капитализация ПАО немного сократилась — до 52,7 трлн руб. по сравнению с 53,0 трлн руб. в 2024 г. В ее структуре все 10 крупнейших компаний удержались в списке топ-10 по капитализации. По сравнению с предыдущим годом в 2025 г. выросла доля в капитализации следующих эмитентов: Сбер-

Таблица 14

Капитализация 10 крупнейших российских публичных акционерных обществ (ПАО) в 2023–2025 гг.

2023 г.			2024 г.			2025 г.		
Наименование эмитента	**Капитализация, млрд руб.**	**Удельный вес, %**	**Наименование эмитента**	**Капитализация, млрд руб.**	**Удельный вес, %**	**Наименование эмитента**	**Капитализация, млрд руб.**	**Удельный вес, %**
ПАО «НК „Роснефть“»	6278	11,0	ПАО «НК „Роснефть“»	6377	12,0	ПАО «Сбербанк»	6474	12,3
ПАО «Сбербанк»	5863	10,3	ПАО «Сбербанк»	5962	11,2	ПАО «НК „Роснефть“»	4333	8,2
ПАО «Лукойл»	4680	8,2	ПАО «Лукойл»	4968	9,4	ПАО «Лукойл»	4063	7,7
ПАО «НОВАТЭК»	4448	7,8	ПАО «Газпром»	3118	5,9	ПАО «НОВАТЭК»	3617	6,9
ПАО «Газпром нефть»	3983	7,0	ПАО «Газпром нефть»	3098	5,8	ПАО «Полюс»	3254	6,2
ПАО «Газпром»	3790	6,7	ПАО «НОВАТЭК»	2965	5,6	ПАО «Газпром»	2972	5,6
ПАО «ГМК „Норильский никель“»	2476	4,3	ПАО «Полюс»	1904	3,6	ПАО «Газпром нефть»	2326	4,4
ПАО «Татнефть» им. В.Д. Шашина	1539	2,7	ПАО «ГМК „Норильский никель“»	1762	3,3	ПАО «ГМК „Норильский никель“»	2 77	4,3
ПАО «Полюс»	1444	2,5	МКПАО «Яндекс»	1505	2,8	МКПАО «Яндекс»	1785	3,4
ПАО «Северсталь»	1172	2,1	ПАО «Татнефть» им. В.Д. Шашина	1483	2,8	ПАО «Татнефть» им. В.Д. Шашина	254	2,4
Капитализация всех эмитентов на Московской бирже	56 981	100	Капитализация всех эмитентов на Московской бирже	53015	100	Капитализация всех эмитентов на Московской бирже	52 754	100
Капитализация топ-5 эмитентов	25252	44,3	Капитализация топ-5 эмитентов	23 523	44,4	Капитализация топ-5 эмитентов	23 523	44,6
Капитализация топ-10 эмитентов	35673	62,6	Капитализация топ-10 эмитентов	33142	62,5	Капитализация топ-10 эмитентов	32356	61,3

Источник: Расчеты авторов по данным Московской биржи. URL: https://www.moex.com/s26

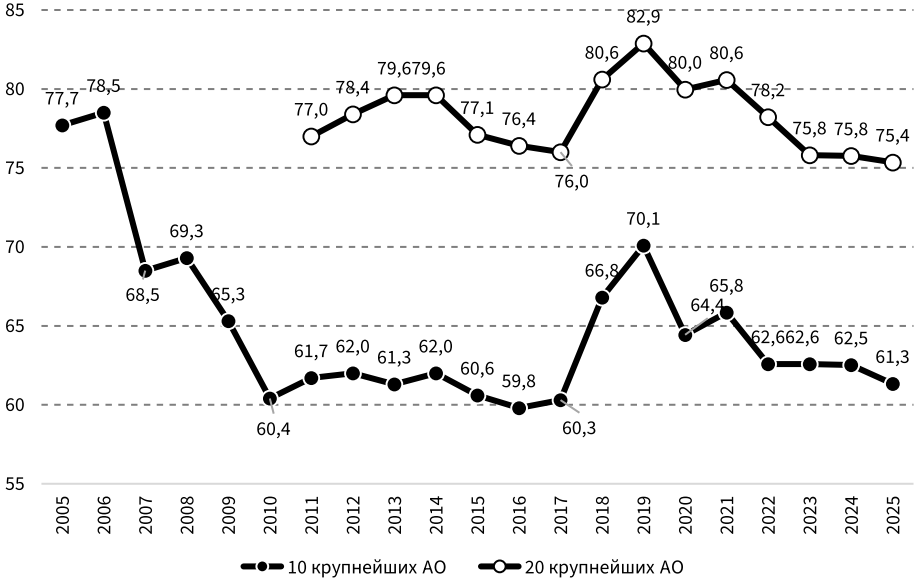


Рис. 31. **Доля крупнейших ПАО в капитализации внутреннего рынка акций в 2005–2025 гг., %**

Источник: Расчеты авторов по данным Московской биржи.

банка — с 11,2 до 12,3%, «НОВАТЭКа» — с 5,6 до 6,9%, «Полюса» — с 3,6 до 6,2%, ГМК «Норильский никель» — с 3,3 до 4,3% и МКПАО «Яндекс» — с 2,8 до 3,4%. Наоборот, из-за санкций и низких цен на глобальных рынках уменьшился удельный вес большинства нефтегазовых компаний: «Роснефти» — соответственно с 12,0 до 8,2%, «Лукойла» — с 9,4 до 7,7%, «Газпром нефти» — с 5,8 до 4,4%, «Газпрома» — с 5,9 до 5,6% и «Татнефти» им. В.Д. Шашина — с 2,8 до 2,4%.

Таким образом, в 2025 г. из-за высокой ключевой ставки, санкций и геополитической неопределенности капитализация российских компаний немного снизилась, а доходность индекса Московской биржи с учетом дивидендов второй год подряд оставалась низкой. Ожидания высокой премии за риск при значительном уровне реальной безрисковой доходности ограничивали спрос инвесторов на акции. Влияние рынка долевого финансирования на структурную трансформацию экономики было ограниченным. Объемы рынка публичных размещений отставали от прогнозов ФП РФР. Участники рынка и регуляторы находились в поиске идей роста капитализации и стимулирования внутреннего спроса на акции.

2.5. Рынок облигаций

2.5.1. Ситуация на облигационном рынке

В 2025 г. рынок российских облигаций вновь вырос до рекордных объемов. Государство активно размещало ОФЗ в целях финансирования дефицита бюджета. Для компаний на фоне высокой ключевой ставки и, соответственно, ставок банковского кредита корпоративные облигации выступали важным источником привлечения краткосрочных и среднесрочных финансовых ресурсов и рефинансирования долгов. Начавшееся в 2025 г. постепенное снижение Банком России ключевой ставки стало дополнительным драйвером усиления привлекательности облигаций для инвесторов, способствуя росту рыночной стоимости облигационных портфелей. В 2025 г., в условиях полной годовой доходности индекса акций Московской биржи MCFTR в размере 2,9%, аналогичные доходности широкого индекса ОФЗ (RGBITR) и индекса корпоративных облигаций IFX-Cbonds в размере 23,1 и 24,2% соответственно были весьма выгодными для инвесторов.

Как показано на *рис. 32*, стоимость всех выпусков рублевых облигаций выросла с 54,9 трлн руб. в 2024 г. до 66,2 трлн руб. в 2025 г., или на 20,7%. При этом стоимость государственных ценных бумаг РФ увеличилась соответственно с 23,2 до 30,1 трлн руб., или на 29,8%. За тот же период стоимость выпусков корпоративных облигаций выросла с 31,0 до 35,5 трлн руб., или на 14,5%, объем региональных облигаций, как и год назад, уменьшился с 0,64 до 0,61 трлн руб., или на 5,1%. Быстрее всего в 2025 г. рос объем государственных облигаций РФ, при этом рост объемов корпоративных облигаций немного замедлился.

На *рис. 33* видно, что объемы новых выпусков рублевых облигаций выросли с 12,5 трлн руб. в 2024 г. до 17,5 трлн руб. в 2025 г., или на 40,2%. Это были самые высокие темпы роста размещений рублевых облигаций начиная с 2021 г. Наиболее существенно увеличилась стоимость новых выпусков государственных облигаций РФ — с 4,3 трлн руб. в 2024 г. до 7,8 трлн руб. в 2025 г., или на 80,2%. Как пишут эксперты ЦБ РФ (2026)[1], в сентябре Минфин России увеличил запланированный дефицит бюджета на 2025 г. с 3,8 до 5,6 трлн руб., что привело к росту годового плана заимствований с 4,8 до 7,0 трлн руб., или на 45,8%.

Объемы новых выпусков корпоративных облигаций выросли в годовом выражении с 8,1 до 9,5 трлн руб., или на 17,5%; стоимость размещений региональных облигаций — с 38,1 до 148,4 млрд руб., или в 3,9 раза.

Как показано на *рис. 34*, доля всех выпусков облигаций российских эмитентов на глобальном рынке облигаций остается низкой. Вместе с тем данный

1. Обзор финансовых инструментов за 2025 год. Аналитический материал. Банк России. 2026. URL: https://www.cbr.ru/ec_research/analitics/

показатель вырос с 0,41% в 2024 г. до 0,54% в 2025 г. Это немного выше, чем индикатор доли капитализации российского фондового рынка в глобальной капитализации, составлявшей соответственно 0,4 и 0,42%.

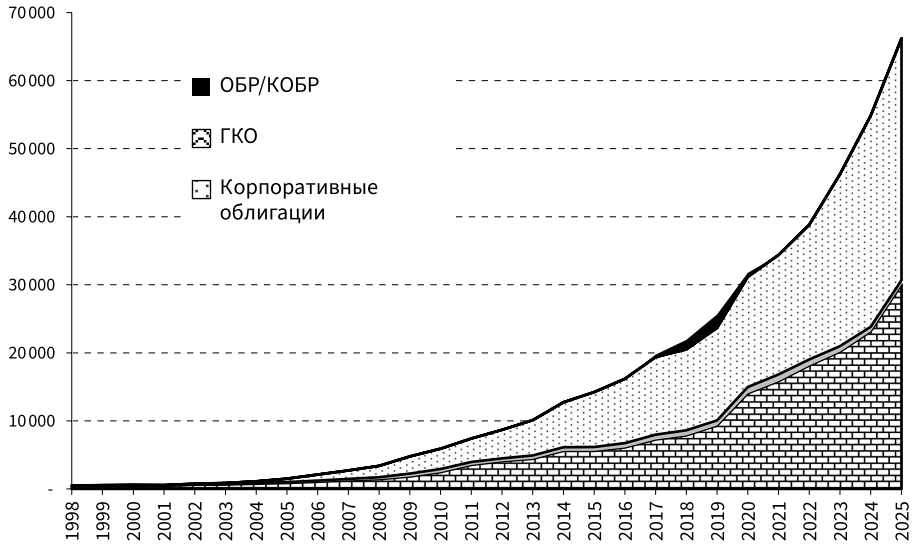


Рис. 32. **Объемы рублевых облигаций в обращении в 1998–2025 гг., млрд руб.**

Источник: Расчеты авторов по данным Минфина России и Cbonds.

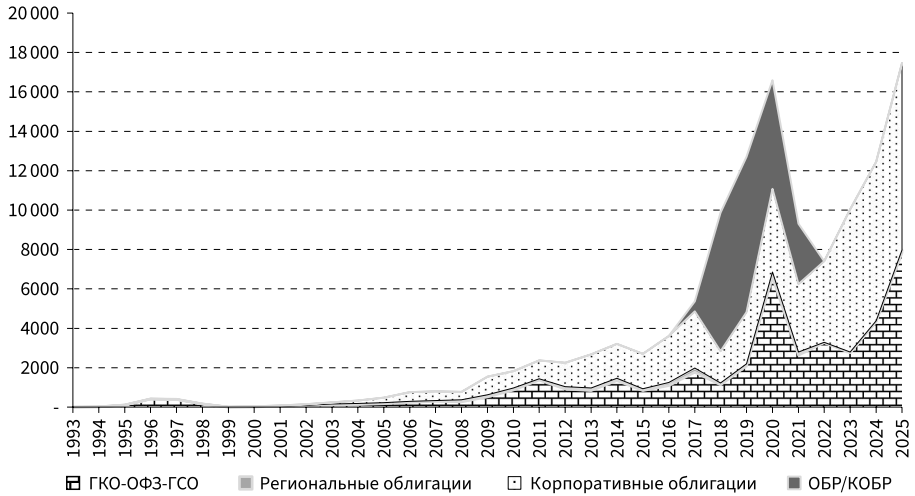
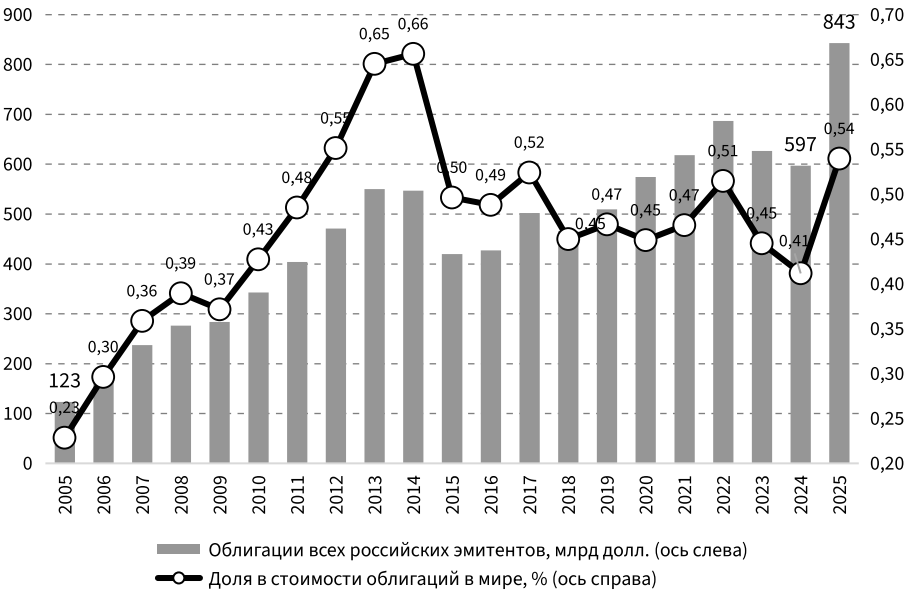


Рис. 33. **Объемы размещения рублевых облигаций в 1993–2025 гг., млрд руб.**

Источник: Расчеты авторов по данным Cbonds.



Примечание. Облигации российских эмитентов включают корпоративные, государственные и муниципальные внутренние облигации и еврооблигации.

Рис. 34. **Стоимость находящихся в обращении облигаций российских эмитентов и их доля в стоимости облигаций в мире в 2005–2025 гг.**

Источник: Расчеты авторов по данным Cbonds и SIFMA Capital Markets Fact Book. URL: https://www.sifma.org/resources/research/statistics/fact-book/

2.5.2. Рынок корпоративных облигаций

Несмотря на высокие процентные ставки в российской экономике, роль корпоративных облигаций в финансировании экономики и размещении внутренних сбережений продолжала возрастать. Как следует из *рис. 35*, стоимость выпусков облигаций нефинансового сектора выросла с 19,2 трлн руб. в 2024 г. до 21,9 трлн руб. в 2025 г., или на 14,0%. Объем облигационных займов нефинансовых организаций расширялся немного быстрее, чем суммарный размер полученных кредитов от банков. В результате доля стоимости корпоративных облигаций в сумме кредитов у нефинансовых организаций выросла с 25,6% в 2024 г. до 26,5% в 2025 г.

Рынок корпоративных облигаций во многом решил проблему трансформации валютных еврооблигаций в инструменты внутреннего долгового финансирования, что способствовало укреплению финансовой стабильности заемщиков. Как показано на *рис. 36*, задолженность компаний по еврооблигациям сократилась с 31 млрд долл. в 2024 г. до 24 млрд долл. в 2025 г., или на 22,6%.

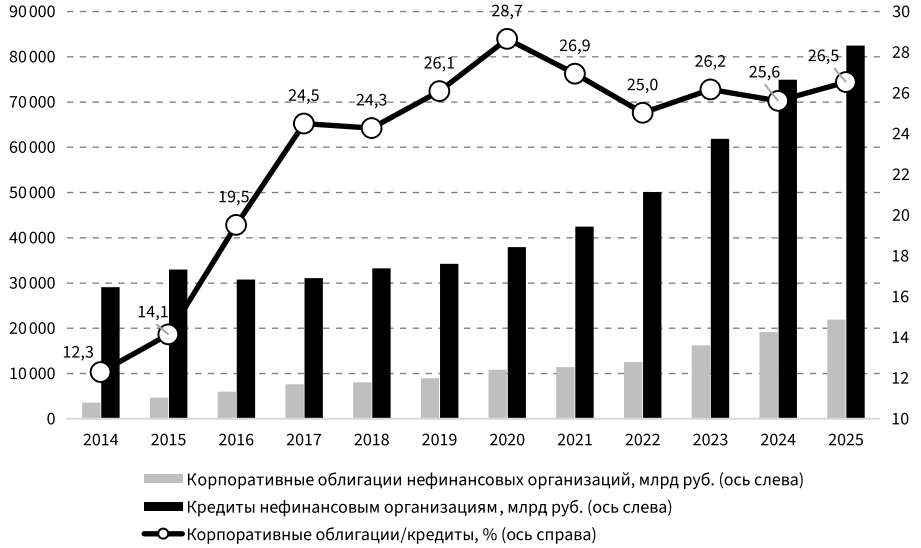


Рис. 35. **Источники финансирования нефинансовых организаций в виде банковских кредитов и корпоративных облигаций и доля корпоративных облигаций нефинансовых компаний по отношению к их задолженности по кредитам в 2014–2025 гг.**

Источник: Расчеты авторов по данным Cbonds и Банка России.

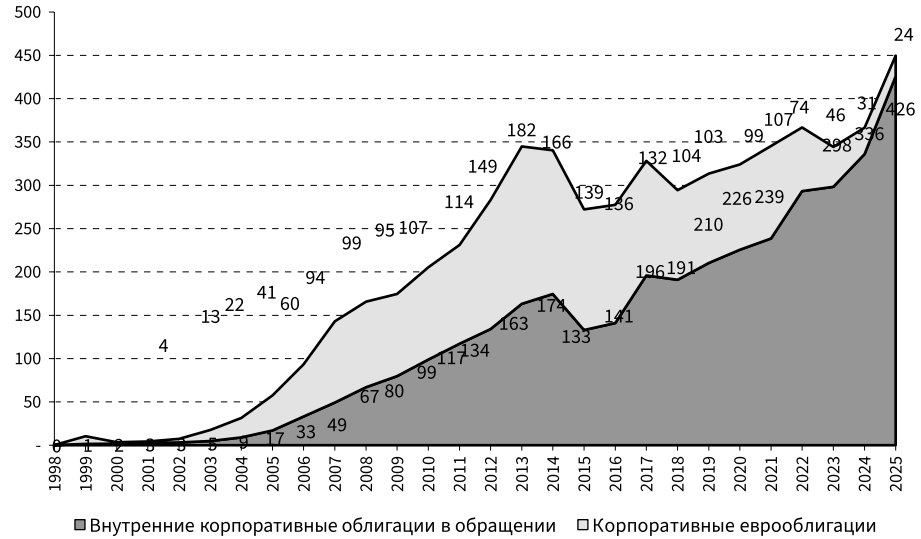


Рис. 36. **Объемы корпоративных облигаций российских эмитентов в обращении в 1998–2025 гг., млрд долл.**

Источник: Расчеты авторов по данным Cbonds и Московской биржи.

В результате доля обязательств по еврооблигациям в стоимости рублевых корпоративных облигаций в 2025 г. составила всего 5,6% по сравнению с 44,8% в 2021 г.

В отличие от биржевого рынка акций, рынок корпоративных облигаций активно способствует привлечению к рыночному долевому финансированию новых эмитентов. Как видно на *рис. 37*, количество эмитентов корпоративных облигаций выросло с 601 в 2024 г. до 634 в 2025 г., или на 5,5%. Всего же с 2021 г. количество корпоративных эмитентов облигаций увеличилось на 68,6%. При этом количество выпусков корпоративных облигаций несколько сократилось — с 4277 в 2024 г. до 4137 в 2025 г., или на 3,3%, что во многом объясняется некоторым увеличением стоимости заимствований со стороны крупных эмитентов в условиях высоких ставок и ограниченности кредитных ресурсов банков.

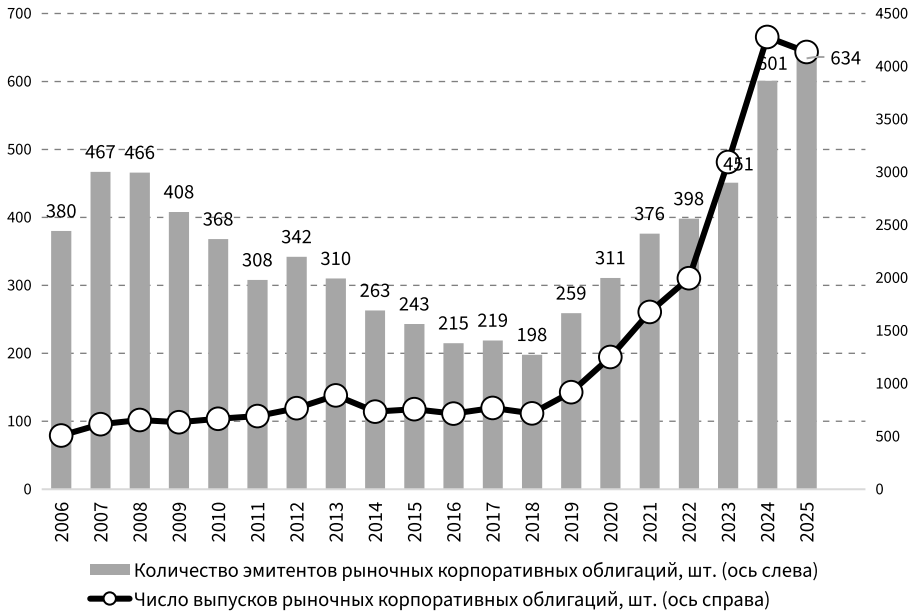


Рис. 37. **Количество эмитентов и рыночных выпусков корпоративных облигаций на Московской бирже в 2006–2025 гг.**

Источник: По данным Cbonds.

В 2025 г. продолжал развиваться рынок новых типов корпоративных облигаций, появившихся в 2022–2024 гг. Как показано в *табл. 15*, стоимость выпусков замещающих облигаций выросла с 2,4 трлн руб. в 2024 г. до 3,2 трлн руб. в 2025 г., или на 32,8%. Популярным финансовым инструментом на внутрен-

нем рынки являлись валютные облигации, однако их стоимость снизилась соответственно с 6,7 до 5,2 трлн руб., или на 21,4%; облигации в юанях выросли с 1,8 до 1,9 трлн руб., или на 10,4%.

В условиях высоких кредитных ставок долговой рынок оставался одним из немногих источников финансирования новых компаний, выпускающих высокодоходные облигации (ВДО). Несмотря на растущий риск дефолтов, стоимость выпусков ВДО выросла в годовом выражении с 18,7 до 73,2 млрд руб., или на 290,8%. При этом, по данным Банка России (2026), доля физических лиц в облигационном портфеле облигаций с низким кредитным рейтингом от «BB» и ниже за рассматриваемый период увеличилась с 7 до 14%[1].

Относительно более скромными темпами росла стоимость облигаций, привязанных к золоту, и «зеленых» облигаций. Объем выпусков первых повысился с 34,0 млрд руб. в 2024 г. до 35,3 млрд руб. в 2025 г., или на 3,8%, объем выпусков вторых увеличился соответственно с 337 до 366,5 млрд руб., или на 8,7%.

Особенностью 2025 г. стало то, что в условиях начавшегося снижения ключевой ставки Банка России компании более активно размещали облигации с фиксированным купоном по сравнению с флоатерами. При этом для привлечения инвесторов в данных обстоятельствах им все чаще предлагались облигации с ежемесячными выплатами купонов. По данным Банка России (2026)[2], доля указанных инструментов в объемах размещений корпоративных облигаций в 2025 г. составила 45% по сравнению с 28% в 2024 г.

Таблица 15

Стоимость находящихся в обращении выпусков корпоративных облигаций с особыми характеристиками риска или условиями эмиссии, млрд руб.

Вид облигаций	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2025 г. к 2024 г., %
Замещающие облигации	545,9	1788,2	2393,4	3179,4	32,8
Валютные облигации (внутренний рынок)	4006,5	5008,9	6671,2	5246,5	–21,4
Облигации в юанях	599,4	1088,1	1754,8	1937,0	10,4
Облигации, привязанные к стоимости золота		17,8	34,0	35,3	3,8
ВДО	73,0	89,5	18,7	73,2	290,8
«Зеленые» облигации	300,3	336,6	337,1	366,5	8,7

Источник: Расчеты авторов по данным Cbonds и Обзора финансовых инструментов Банка России за ряд лет.

1. Обзор финансовых инструментов за 2025 год. Аналитический материал. Банк России. 2026. URL: https://www.cbr.ru/ec_research/analitics/
2. Там же.

Позитивным трендом рынка корпоративных облигаций начиная с 2021 г. является снижение уровня концентрации при их новых выпусках. Как показано на *рис. 38* и в *табл. 16*, доля топ-20 эмитентов в общем объеме новых выпусков облигаций снизилась с 78,6% в 2020 г. до 71,3% в 2025 г., а доля топ-10 эмитентов — соответственно с 68,3 до 53,2%. Согласно данным *табл. 16*, в 2025 г. на группу эмитентов ДОМ.РФ приходилось около 10,7% стоимости выпусков рублевых корпоративных облигаций, ВЭБ.РФ — 7,5%, Сбербанка России — 7,1%, РЖД — 6,2%, группы ВТБ банка — 5,9%, «Магнита» — 4,0%, «Атомэнергопрома» — 2,9%, «Газпром нефти» и группы «Газпрома» — соответственно 3,5 и 2,8%, «СИБУР холдинга» — 2,4%. Характерной чертой рынка корпоративных облигаций в 2022–2025 гг. являлось привлечение средств так называемыми «специализированными финансовыми обществами» (СФО), создаваемыми в форме АО или ООО на основании ст. 15.1 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. №39-ФЗ, как правило, для финансирования проектов крупного бизнеса в условиях санкционных ограничений. Однако в 2025 г. подобная форма облигационных выпусков стала использоваться менее активно.

Данные *табл. 17* показывают, что отраслевая структура выпусков корпоративных облигаций в 2025 г. не претерпела значительных изменений по сравнению с предшествующими годами. То есть роль облигационного рынка в структурной трансформации экономики остается ограниченной. Несмотря

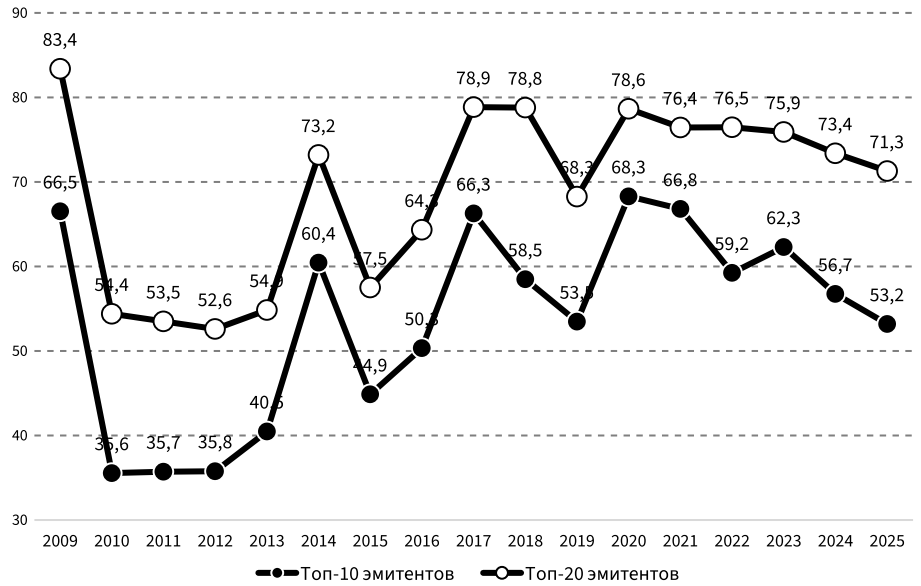


Рис. 38. **Доля крупнейших 10 и 20 эмитентов в новых выпусках рублевых корпоративных облигаций в 2009–2025 гг., %**

Источник: Расчеты авторов по данным Cbonds.

Таблица 16

Десять крупнейших эмитентов корпоративных облигаций (КО) и их доля в совокупной стоимости эмиссии выпусков рублевых КО

2022 г.			2023 г.			2024 г.			2025 г.		
Эмитент	**млрд руб.**	**%**	**Эмитент**	**млрд руб.**	**%**	**Эмитент**	**млрд руб.**	**%**	**Эмитент**	**млрд руб.**	**%**
ДОМ.РФ и ДОМ.РФ Ипотечный агент	519	18,6	Газпромбанк и «Газпром Капитал»	1106	18,6	ДОМ.РФ, ДОМ.РФ Ипотечный агент, Банк ДОМ.РФ и СОПФ ДОМ.РФ	806	10,6	ДОМ.РФ, ДОМ.РФ Ипотечный агент, Банк ДОМ.РФ и СОПФ ДОМ.РФ	818	10,7
Автодор	277	10,0	ДОМ.РФ и ДОМ.РФ Ипотечный агент	776	13,0	«Роснефть»	684	9,0	ВЭБ.РФ	575	7,5
СФО Идеи и Инвестиции	156	5,6	СФО Идеи и Инвестиции	316	5,3	ВЭБ.РФ	568	7,5	Сбербанк России и Сбербанк КИБ	542	7,1
ВЭБ.РФ	156	5,6	НЛК-Финанс	265	4,4	СФО Оптимум Финанс	542	7,1	РЖД	475	6,2
Сбербанк России и Сбербанк КИБ	149	5,3	Автодор	263	4,4	СФО Идеи и Инвестиции	377	5,0	Группа ВТБ	451	5,9
СФО Аурум-1	101	3,6	Сбербанк России и Сбербанк КИБ	259	4,3	Ростех	340	4,5	«Магнит»	303	4,0
СФО МИП-1	83	3,0	СФО Оптимум Финанс	208	3,5	Банк ВТБ (ПАО)	315	4,1	«Газпром нефть»	270	3,5
Россети	80	2,9	ВЭБ.РФ	186	3,1	Газпромбанк и «Газпром Капитал»	260	3,4	Атомэнергопром	220	2,9
МТС	72	2,6	Авиакапитал-Сервис	180	3,0	СФО ПБ Сервис Финанс	226	3,0	Газпромбанк и «Газпром Капитал»	212	2,8
СФО Медийные Активы	58	2,1	РЖД	150	2,5	ГМК «Норильский никель»	200	2,6	«СИБУР Холдинг»	183	2,4
Капитализация всех выпусков КО	2787	100	Капитализация всех выпусков КО	5958	100	Капитализация всех выпусков КО	611	100	Капитализация всех выпусков КО	7614	100
Капитализация выпусков топ-10 эмитентов КО	1651	59,2	Капитализация выпусков топ-10 эмитентов КО	3710	62,3	Капитализация выпусков топ-10 эмитентов КО	4319	56,7	Капитализация выпусков топ-10 эмитентов КО	4049	53,2

Источник: Расчеты авторов по данным Cbonds.

Таблица 17

Отраслевая структура рынка рублевых корпоративных облигаций с 2018 г. по февраль 2025 г., %

Отрасль	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.
Финансовые организации	40,3	41,8	40,2	42,9	43,7	43,7	47,4	44,7
Добыча нефти, газа, угля	30,2	27,9	28,3	25,5	25,3	27,1	26,4	23,1
Транспорт	9,5	8,9	9,3	9,7	7,6	5,9	5,4	5,8
Электроэнергетика	4,6	3,9	3,2	2,8	3,1	2,9	3,1	4,1
Строительство	4,1	4,4	4,4	4,3	5,4	5,2	4,0	3,5
Базовые материалы	2,0	2,8	2,6	1,9	3,7	4,3	4,9	5,9
IT, телекоммуникации, связь	2,2	2,9	3,0	2,7	2,5	3,3	3,3	3,5
Химия и нефтехимия	2,6	2,1	2,5	3,7	2,4	2,3	2,4	2,9
Прочие отрасли	4,4	5,4	6,5	6,5	6,3	5,3	3,1	4,6

Источник: Расчеты авторов по данным Cbonds.

на то что доля двух основных секторов — финансового и добычи нефти, газа и угля — снизилась с 73,8% в 2024 г. до 67,8% в 2025 г., наблюдаемый ныне уровень таких эмитентов практически не изменился по сравнению с 2021 г. в размере 68,4%. Выпуски компаний из сферы IT и телекоммуникаций, химии и нефтехимии, иных отраслей (включая машиностроение и др.) в 2025 г. составляли всего 3,5; 2,9 и 4,6% соответственно. В условиях высоких процентных ставок и спада инвестиций в 2025 г. и в I квартале 2026 г. корпоративные облигации остаются преимущественно инструментами поддержания финансирования текущей хозяйственной деятельности компаний и рефинансирования их долгов, а не источниками инвестиций.

В 2023–2025 гг. корпоративные облигации являлись инструментами финансирования в основном высококачественных заемщиков, и в 2025 г. данный тренд еще больше усилился. Как видно на *рис. 39*, доля облигаций с рейтингом «AAA» повысилась с 65,2% в 2024 г. до 68,8% в 2025 г., а облигаций с рейтингами от «A–» до «AA+» немного снизилась — с 29,5 до 25,7%. Суммарная доля ВДО, т.е. облигаций с рейтингом от «BB+» до «BBB+» и от «BB» и ниже, выросла символически — с 1,4 до 1,6%, а доля облигаций без рейтинга снизилась с 3,9 до 3,8%.

На *рис. 40* показано, что с 2004 по 2025 г. рынок рублевых корпоративных облигаций пережил четыре финансовых шока, сопровождавшихся экстремальным ростом доходности к погашению облигаций и, соответственно, снижением их рыночной стоимости — в 2008–2009, 2014, 2022 и 2024 гг. Зафиксированная доходность к погашению индексного портфеля облигаций в ноябре 2024 г. в размере 25,4% годовых была максимальной за всю историю наблюдений за параметрами рынка корпоративных облигаций. Благодаря начавше-

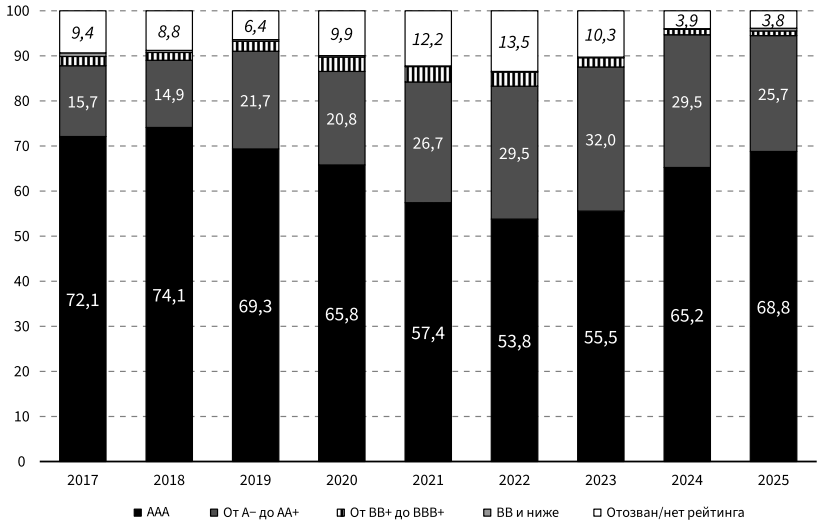
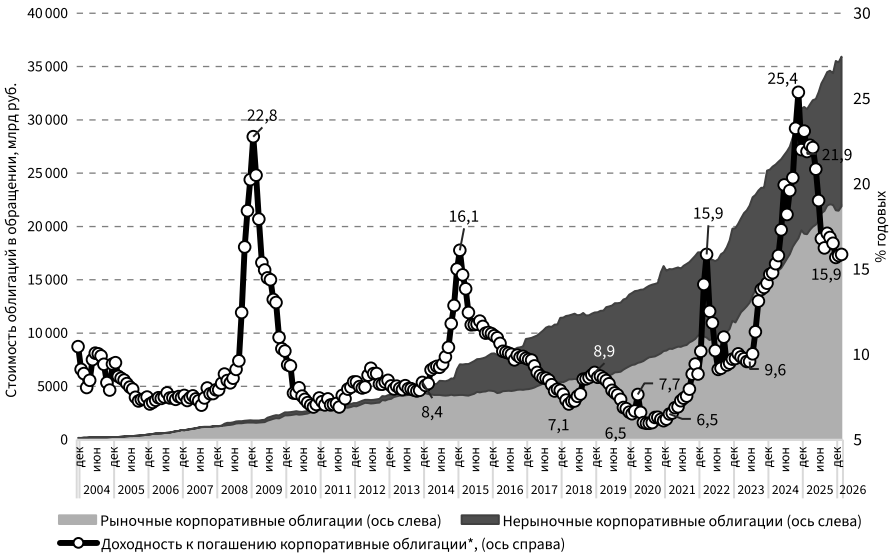


Рис. 39. **Рейтинговая структура корпоративных облигаций по стоимости выпусков в 2017–2025 гг., %**

Источник: Расчеты авторов по данным Обзора финансовых инструментов Банка России за ряд лет. URL: https://www.cbr.ru/ec_research/analitics/



*Доходность к погашению (YTM) по портфелю IFXCBN.

Рис. 40. **Стоимость рублевых корпоративных облигаций в обращении и доходность к погашению портфеля корпоративных облигаций IFX-Cbonds с декабря 2003 г. по февраль 2026 г.**

Источник: Расчеты авторов по данным Cbonds.

муся в 2025 г. тренду на снижение ключевой ставки при наличии достаточной ликвидности в банковской системе доходность к погашению облигаций в индексе снизилась до 15,9% годовых. Это во многом способствует поддержанию финансовой стабильности рынка корпоративных заимствований, хотя данный показатель пока остается на уровне своего пикового значения, зафиксированного во время шока 2022 г. после начала СВО.

При этом по состоянию на февраль 2026 г. 39,1% стоимости выпусков корпоративных облигаций имели нерыночный характер, что в определенной мере является аналогом непубличного долгового финансирования на глобальных рынках.

Рост ключевой ставки в 2023 г. и умеренные темпы ее повышения начиная с 2024 г. вызвали существенное расширение кредитных g-спредов[1] корпоративных облигаций по сравнению с их значениями в первой половине 2023 г. (*рис. 41*). По сравнению с 2024 г. в 2025 г. — январе — марте 2026 гг., несмотря на рост числа корпоративных дефолтов, на ожиданиях снижения инфляции и, соответственно, ключевой ставки Банка России g-спреды корпоративных облигаций снизились, что во многом поддерживало интерес к корпоративным заимствованиям. Например, g-спред по портфелю облигаций индекса IFX-Cbonds сократился с 314,8 б.п. на 30 декабря 2024 г. до 282,8 б.п. на 23 марта 2026 г., индекса Cbonds CBI IG — с 324,1 до 191,2 б.п., Cbonds CBI от «AA–» до «AA+» — с 526,2 до 262,2 б.п., Cbonds CBI RU 1–3Y — с 388,0 до 235,2 б.п., Cbonds CBI от «BBB–» до «BBB+» (облигации «падшие ангелы») — с 2130,9 до 1161,2 б.п., Cbonds CBI HY от «B–» до «BBB» (ВДО) — с 2657,6 до 1352,2 б.п. Лишь по ограниченному кругу портфелей корпоративных облигаций (Cbonds CBI «AAA», от «B–» до «B+», RU 5Y) за рассматриваемый период g-спреды выросли.

В период роста процентных ставок важную роль в сохранении инвестиционной привлекательности корпоративных облигаций сыграл выпуск «флоатеров», т.е. облигаций с переменным купоном, а также так называемых «линкеров» — облигаций с индексированием долга в соответствии с уровнем инфляции.

Серьезной проблемой информационной прозрачности рынка корпоративных облигаций, по нашему мнению, остается отсутствие стандартизированных и доступных инвесторам исторических данных по кредитным рейтингам или иным индикаторам кредитного риска по всем выпускам этих бумаг. Действующие рейтинги не охватывают всех выпусков облигаций, а архивы по ним являются неполными и не раскрываются публично. С 2025 г. информационный ресурс Cbonds прекратил обновление некоторых индексов корпоративных облигаций, приступив к раскрытию широкого спектра их новых индексов с разным уровнем рейтинга, но с меньшей глубиной архивных данных.

1. G-спред — показатель кредитного риска выпусков корпоративных облигаций, представляющий собой разницу между доходностью к погашению корпоративных облигаций и доходностью к погашению государственных облигаций с аналогичной дюрацией.

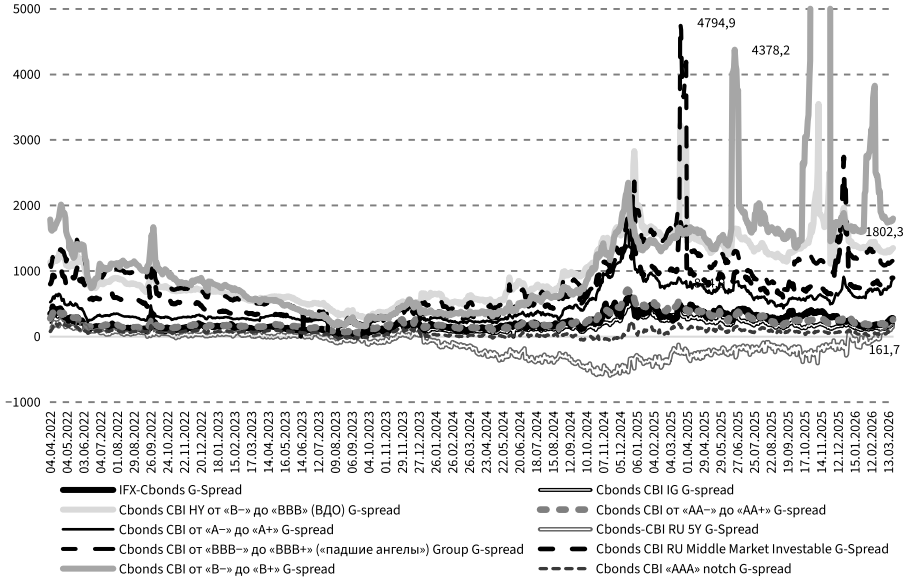


Рис. 41. **Средние размеры g-спредов рублевых корпоративных облигаций с разными кредитными рейтингами с апреля 2022 г. по 13 марта 2026 г., п.п.**

Источник: Рассчитано авторами по данным Cbonds.

Сохранение высоких ставок привлечения новых средств на рынке облигаций и рефинансирования старых долгов усиливает риски дефолтов ряда компаний: по данным рейтингового агентства «Эксперт-РА» (2026)[1], в 2025 г. количество дефолтов существенно выросло по сравнению с предыдущим годом. В 2025 г. с учетом выпусков ЦФА дефолты были зафиксированы у 35 компаний против 11 годом ранее. По истечении срока технических дефолтов в дефолт ушли 14 эмитентов облигаций против четырех в 2024 г.

Однако в стоимостном выражении объемы дефолтных выпусков облигаций пока остаются умеренными (*рис. 42*). Доля таких облигаций в общем объеме выпусков корпоративных облигаций даже несколько снизилась — с 0,21% в 2024 г. до 0,13% в 2025 г.

Тем не менее указанные кредитные риски будут актуальными и в 2026 г., в котором ожидаются рекордные суммы погашений ранее выпущенных корпоративных облигаций с учетом необходимости рефинансирования указанных долгов в условиях остающихся высокими процентных ставок.

Высокие процентные ставки влияют не только на кредитные риски, но и на дюрацию выпусков, сокращая сроки привлечения заемных средств.

1. URL: https://raexpert.ru/researches/ua/debt_market_4q2025/

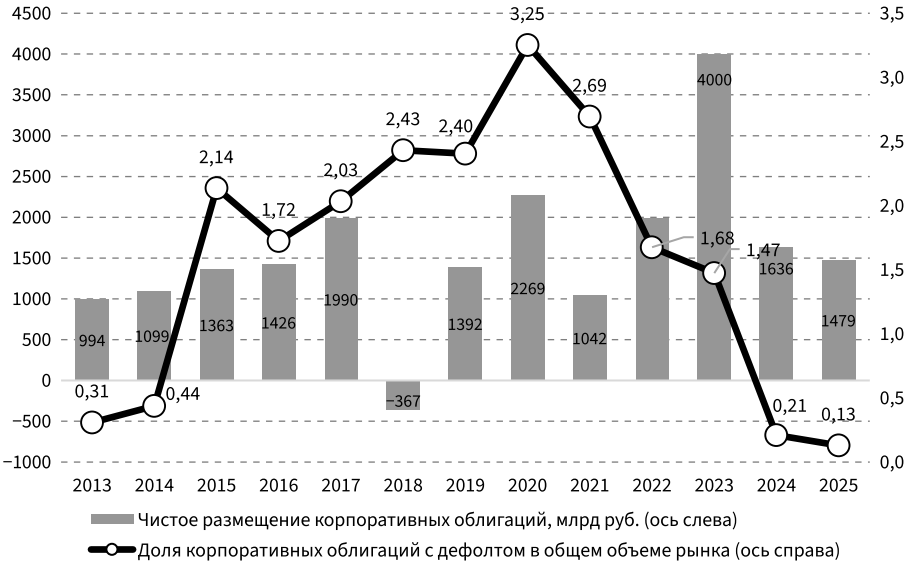


Рис. 42. **Объем чистых размещений корпоративных облигаций и доля облигаций с дефолтом в общем объеме выпуска корпоративных облигаций в 2013–2025 гг.**

Источник: Расчеты авторов по данным Cbonds и Банка России.

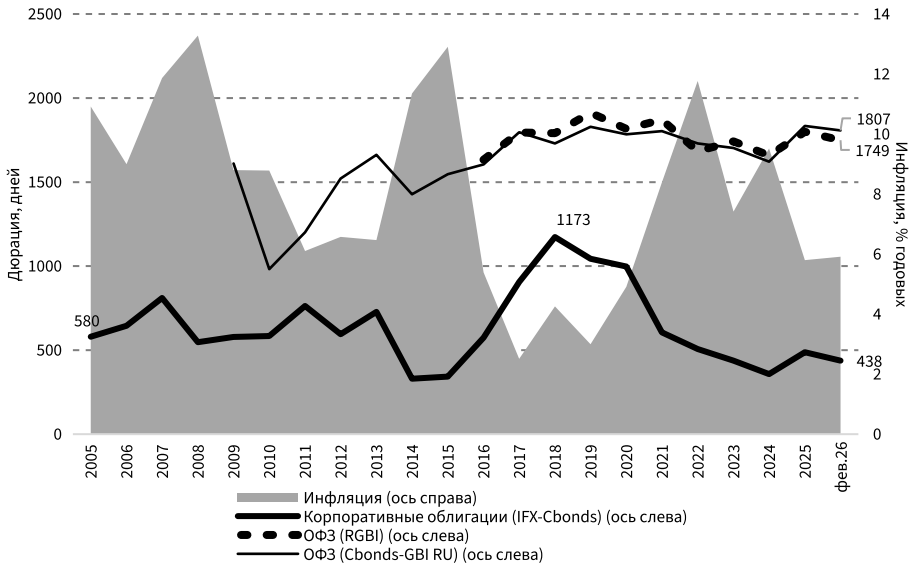


Рис. 43. **Дюрация индексов корпоративных облигаций и ОФЗ и уровень инфляции с 2005 г. по февраль 2026 г.**

Источник: Рассчитано авторами по данным Cbonds.

Как показано на *рис. 43*, несмотря на то что дюрация широкого портфеля облигаций IFX-Cbonds выросла с 358 дней в 2024 г. до 488 дней в 2025 г., в целом с 2019 г. наблюдается ее существенное снижение — с 1173 дней в 2018 г. до 438 в феврале 2026 г., или на 62,7%. При этом февральская дюрация облигаций портфеля IFX-Cbonds в размере 438 дней была в 4,1 раза короче по сравнению с дюрацией широкого индекса государственных облигаций РФ RGBI, составляющей 1807 дней.

Для удлинения дюрации выпусков корпоративных облигаций до уровня, позволяющего осуществлять привлечение финансовых ресурсов на 5–10 лет с возможностью их направления на цели реальных инвестиций, необходима прежде всего более стабильная финансовая ситуация в экономике с умеренно низким уровнем инфляции. Как видно на *рис. 44*, на временном горизонте с 2005 г. по февраль 2026 г. показатель дюрации портфеля облигаций индекса IFX-Cbonds характеризуется отрицательной зависимостью от уровня инфляции — коэффициент детерминации между указанными показателями равен 0,38.

Таким образом, в 2025 г. продолжался рост рынка корпоративных облигаций, хотя и немного меньшими темпами, чем рост рынка ОФЗ. Инвестиционную привлекательность корпоративных облигаций поддерживали процесс снижения ключевой ставки Банка России и сужение кредитных спредов

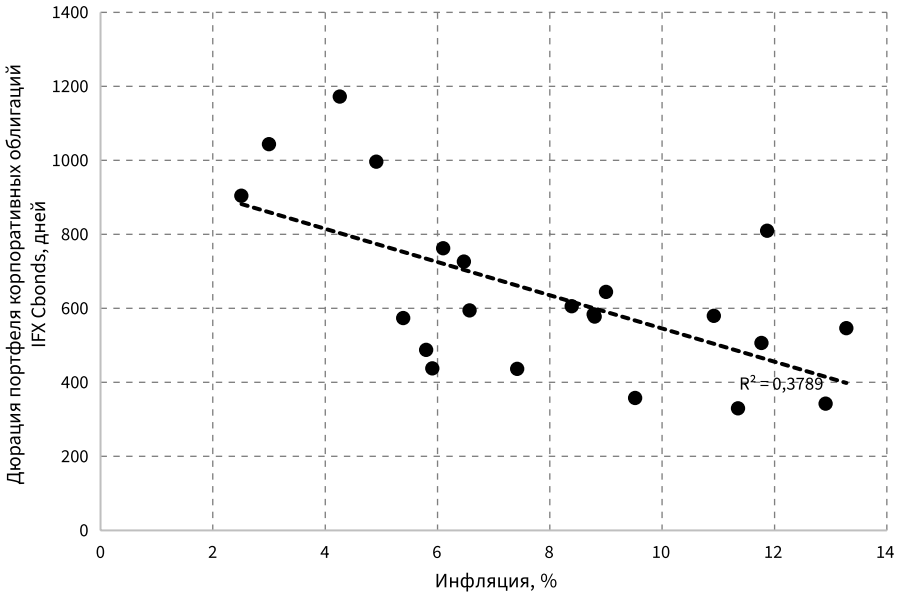


Рис. 44. **Зависимость дюрации корпоративных облигаций от инфляции с 2005 г. по февраль 2026 г.**

Источник: Рассчитано авторами по данным Cbonds.

по большинству портфелей данных бумаг. Накопленный объем облигационных займов нефинансового сектора превысил 25% от размеров портфеля кредитов банков указанным компаниям. Облигации играют важную роль в финансировании текущей деятельности компаний, однако их потенциал для осуществления структурной трансформации экономики в полной мере пока не используется. Этому во многом препятствуют короткая дюрация облигационных займов, я также недостаточный уровень доступности этого сегмента рынка для новых и небольших компаний. События 2025 г. показали необходимость уделять больше внимания раскрытию кредитных рисков для инвесторов и тщательного мониторинга за дефолтами отдельных выпусков облигаций.

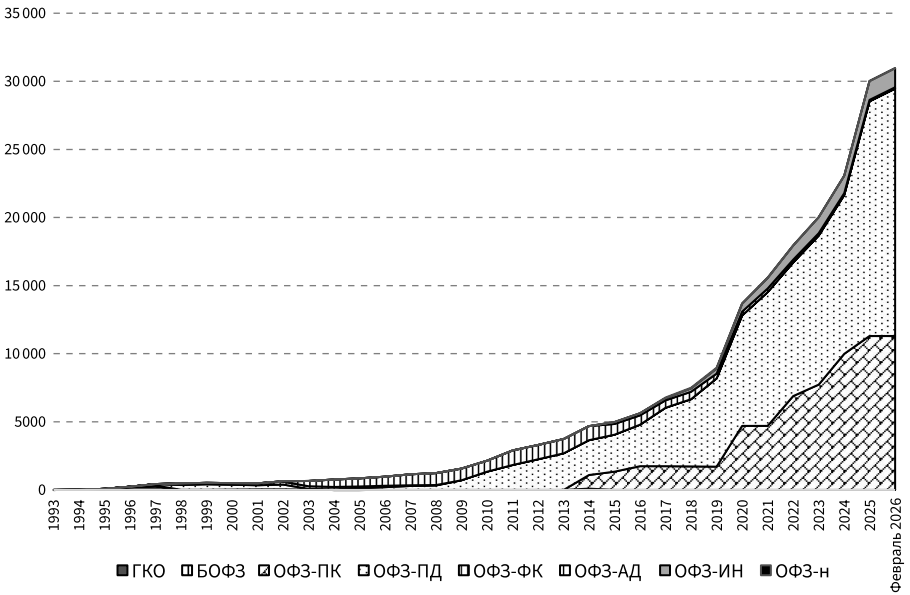
2.5.3. Рынок государственных облигаций Российской Федерации

В 2025 г. рынок государственных облигаций рос ускоренными темпами, обеспечивая скорректированные потребности государства в финансировании дефицита бюджета в условиях высокой привлекательности реальной доходности ОФЗ для инвесторов. Общий объем выпусков ОФЗ вырос с 23,2 трлн руб. в 2024 г. до 30,1 трлн руб. в 2025 г., или на 29,8% (*рис. 45*). Выполнить план привлечения средств в бюджет с учетом его корректировки в сентябре 2025 г. помогло размещение ОФЗ с плавающим купонным доходом.

Наиболее значительным по стоимости сегментом рынка ОФЗ являются ОФЗ-ПД с постоянным купонным доходом, на которые в феврале 2026 г. приходилось 58,7% стоимости ОФЗ по сравнению с 50,5% в 2024 г. Размеры купонного дохода по этим ОФЗ устанавливаются заранее на весь период обращения, что позволяет Минфину РФ более эффективно управлять расходами по обслуживанию государственного долга, не принимая на себя процентного риска. Такие облигации становятся более привлекательными и для инвесторов, ожидающих снижения ключевой ставки Банка России. Стоимость ОФЗ-ПД повысилась с 11,7 трлн руб. в 2024 г., или 50,5% от стоимости всех ОФЗ, до 18,2 трлн руб. в 2025 г., или 58,7%.

В условиях роста инфляции и ключевой ставки инвесторы, как правило, предпочитают приобретать ОФЗ с плавающим купоном (ОФЗ-ПК), обеспечивающие больше гибкости в управлении риском ликвидности и процентным риском. В ОФЗ-ПК размер купона привязан к ставке денежного рынка RUONIA, которая обычно следует за значениями ключевой ставки Банка России. С началом снижения ключевой ставки в 2025 г. стоимость выпусков ОФЗ-ПК увеличилась с 10,0 трлн руб. в 2024 г., или 43,3% стоимости всех ОФЗ, до 11,3 трлн руб. в феврале 2026 г. при уменьшении доли указанных инструментов в общей стоимости ОФЗ до 36,5%.

ОФЗ-ИН (линкеры) предусматривают индексацию номинальной стоимости облигаций в зависимости от уровня инфляции, измеряемого с некоторым



Примечание. Здесь и далее используются следующие сокращения: БОФЗ — бескупонные облигации федерального займа; ГКО — государственные краткосрочные бескупонные облигации; ОФЗ — облигации федеральных займов; ОФЗ-АД — облигации федерального займа с амортизацией долга; ОФЗ-ИН — облигации федерального займа с номиналом, индексируемым по уровню инфляции в Российской Федерации («линкеры»); ОФЗ-ПД — облигации федерального займа с постоянным купонным доходом; ОФЗ-ПК — облигации федерального займа с переменным купонным доходом, привязанным к ставке РУОНИА («флоатеры»); ОФЗ-н — облигации федерального займа для физических лиц («народные облигации»).

Рис. 45. **Объем выпусков ГКО-ОФЗ, находящихся в обращении с 1993 г. по февраль 2026 г., млрд руб.**

Источник: Расчеты авторов по данным Минфина России и Cbonds.

временным лагом по индексу потребительских цен (ИПЦ). В силу своих защитных свойств от инфляции они пользуются повышенным спросом у внутренних институциональных инвесторов. Однако, отчасти из-за опасения принятия на бюджет рисков волатильной инфляции, Минфин РФ осторожно подходит к выпуску этих ценных бумаг, не размещая их новых выпусков. За счет индексации номинала стоимость ОФЗ-ИН в обращении выросла с 1,3 трлн руб. в 2024 г. до 1,4 трлн руб. в июне 2025 г. За это же время удельный вес этих инструментов в общей стоимости ОФЗ уменьшился с 5,6 до 4,5%.

По мере переориентации государственных заимствований на ОФЗ-ПД и ОФЗ-ПК привлекательность ОФЗ-АД с амортизацией основного долга, выпускавшихся ранее, в условиях волатильного финансового рынка, для инве-

стирования пенсионных накоплений, в глазах эмитента и инвесторов снизилась практически до нуля. Стоимость выпусков ОФЗ-АД уменьшилась с 0,14 трлн руб. в 2024 г. до 0,10 трлн руб. в феврале 2026 г., или на 0,3% стоимости всех ОФЗ.

ОФЗ-н, которые называют «народными облигациями» из-за их ориентированности на вложения частных инвесторов на внебиржевом рынке, так и не стали привлекательным финансовым инструментом по сравнению с классическими выпусками ОФЗ — в конце 2025 г. эти бумаги были полностью погашены Минфином РФ.

В 2025 г. Минфин РФ выпустил два пробных выпуска государственных облигаций на 20 млрд юаней, или 2020 млрд руб. (не отражены на *рис. 45*). Однако результаты этих выпусков нуждаются в дополнительной оценке из-за проблем юаневой ликвидности на внутреннем российском рынке.

Как показано на *рис. 46*, к концу 2025 г. Минфин РФ практически решил проблему замещения ранее выпущенных государственных еврооблигаций на облигации внутреннего рынка. Общая стоимость государственных облигаций РФ выросла с 278 млрд долл. в 2024 г. до 386 млрд долл. в 2025 г., или на 38,7%. При этом доля рублевых облигаций увеличилась с 90,3% в 2024 г. до 93,3% в 2025 г.

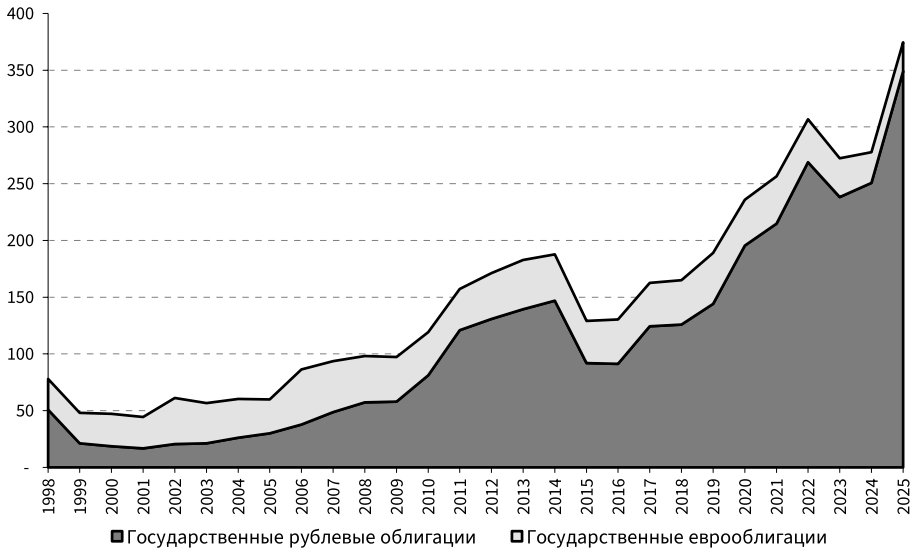


Рис. 46. **Объемы государственных внутренних облигаций и еврооблигаций Российской Федерации в обращении в 1998–2025 гг., млрд долл.**

Источник: Расчеты авторов по данным Cbonds и Московской биржи.

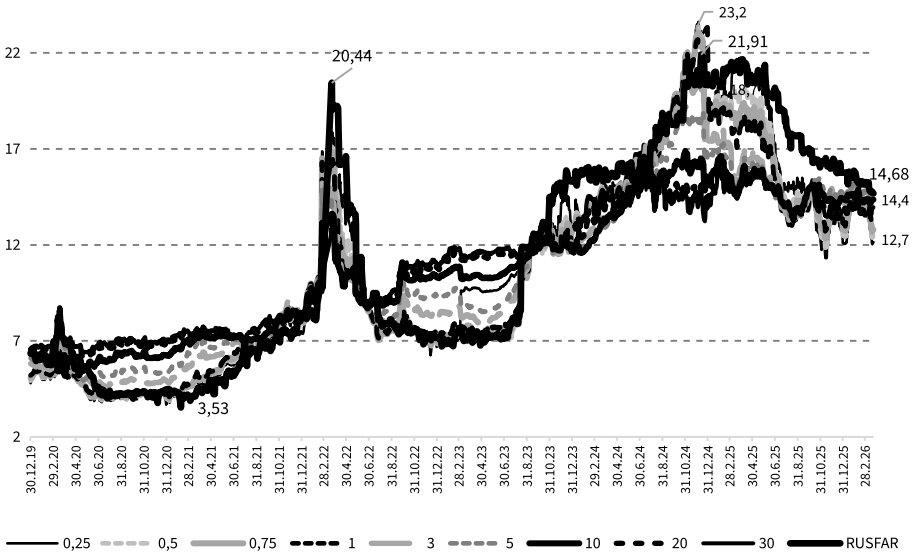


Рис. 47. **Значения кривой бескупонной доходности ОФЗ со сроком до погашения от 0,5 до 30 лет и ставка денежного рынка RUSFAR с 30 декабря 2019 г. по 23 марта 2026 г., % годовых**

Источник: Расчеты авторов по данным Московской биржи.

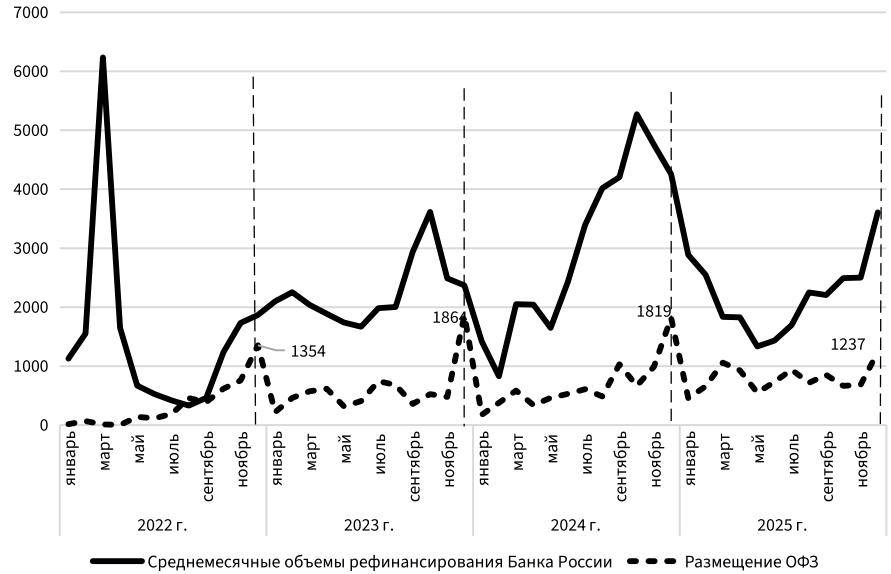
Как было показано ранее в комментариях к *рис. 11*, в 2025 г. на фоне снижения ключевой ставки Банка России кривая доходности ОФЗ стремилась выйти из состояния инверсии, когда доходность к погашению по краткосрочным облигациям превышает доходность длинных выпусков ОФЗ. (Сближение ставок доходности ОФЗ с разной дюрацией и ставки денежного рынка RUSFAR, начавшееся со второй половины 2025 г., заметно и на *рис. 47*.) Это наблюдалось с июля 2025 г., в последний раз — в марте 2026 г. Выход из указанного состояния — позитивное явление, означающее, что ставки доходности ОФЗ с разной дюрацией стремятся вернуться к равновесию, когда доходность по длинным выпускам отражает временную премию за риск. Однако при этом возникает возможность того, что вызывающее данное изменение снижение ключевой ставки может оказаться недостаточным для предотвращения рецессии в экономике.

Как показано на *рис. 47*, ставка RUSFAR, доходность квартальных, годовых и 2-летних ОФЗ снизилась соответственно с 20,3; 18,8; 23,3 и 18,1% годовых по состоянию на 30 декабря 2024 г. до 14,68; 12,2; 13,1 и 13,8% годовых на 23 марта 2026 г. За то же время доходность к погашению 10-летних ОФЗ уменьшилась с 15,2 до 14,4% годовых, 20-летних ОФЗ — с 14,2 до 14,1%, а по 30-летним ОФЗ доходность выросла с 13,9 до 14,0%. То есть к концу марта 2026 г. доходность длинных выпусков ОФЗ практически сравнялась со ставкой денежного

рынка RUSTAR, а доходность краткосрочных выпуском ОФЗ оказалась ниже не только RUSFAR, но и доходности длинных выпусков.

При этом, например, как по 2-летним ОФЗ, так и по 10-летним облигациям доходности к погашению на 23 марта 2026 г. в размере соответственно 13,8 и 14,4% годовых существенно превышали годовой уровень инфляции в 5,91%, зафиксированный в феврале, соответственно на 7,9 и 8,5 п.п., что, по нашему мнению, является слишком высокой премией инвесторам по государственным заимствованиям.

При неравномерных в течение года государственных заимствованиях, связанных с корректировкой предельных значений дефицита государственного бюджета, как это произошло в 2025 г., возникают риски косвенного финансирования дополнительных выпусков облигаций за счет централизованного рефинансирования, привлекаемого крупными банками, что может влечь за собой проинфляционный эффект. Как показано на *рис. 48*, всплески масштабных размещений ОФЗ в конце 2022 г.—2025 г. сопровождались заметным ростом объема рефинансирования банков. Это не является подтверждением элементов эмиссионного характера финансирования госдолга, однако данный эффект требует дополнительного изучения.



Примечание. RUSFAR — процентная ставка российского денежного рынка, расчет которой производится Московской биржей на основе операций РЕПО с центральным контрагентом, обеспечиваемых клиринговыми сертификатами участия.

Рис. 48. **Объемы рефинансирования Банка России и размещения ОФЗ в 2022–2025 гг., млрд руб.**

Источник: Расчеты авторов по данным Cbonds.

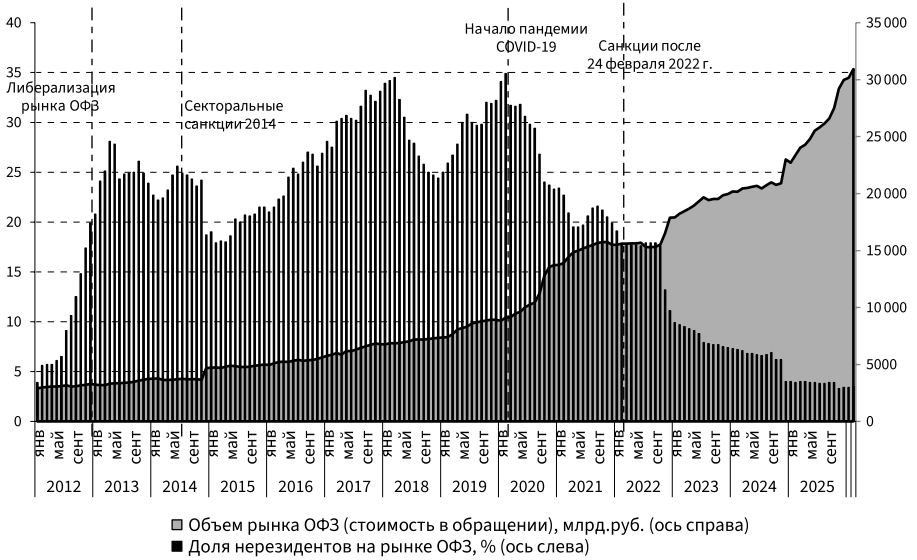


Рис. 49. **Доля нерезидентов на рынке ОФЗ и стоимость находящихся в обращении ОФЗ с февраля 2012 г. по февраль 2026 г.**

Источник: Расчеты авторов по данным Банка России и Cbonds.

На *рис. 49* видно, что за 14 лет — с февраля 2013 г., т.е. с момента открытия в российском Центральном депозитарии НРД счетов номинального держателя иностранными расчетно-клиринговыми организациями Euroclear и Clearstream, до февраля 2026 г. — доля вложений нерезидентов в ОФЗ была очень волатильной. Максимальная доля вложений нерезидентов в ОФЗ была зафиксирована в феврале 2020 г. в размере 34,9%, а в феврале 2026 г. данный показатель опустился до 3,5%. Столь резкое снижение объемов вложений нерезидентов в ОФЗ, несмотря на блокировку указанных средств в российских депозитариях во время санкций, позволяет предполагать, что многим нерезидентам из недружественных стран все же удалось избежать встречных ограничений со стороны РФ, предусмотренных Федеральным законом от 14 июля 2022 г. №319-ФЗ.

Как показано на *рис. 50*, стоимость вложений нерезидентов в еврооблигации РФ сократилась с 14,8 млрд долл. в 2023 г. до 9,1 млрд долл. в 2025 г. При этом доля нерезидентов в еврооблигациях РФ уменьшилась с 44,8% в 2023 г. до 29,3% в 2025 г., или на 15,6 п.п.

Таким образом, в 2025 г. Минфину РФ удалось существенно увеличить объемы заимствований средств в бюджет за счет размещения гособлигаций. Успешному размещению ОФЗ способствовали высокая ставка доходности облигаций, существенно превышающая сложившийся уровень инфляции, а также тренд на постепенное снижение ключевой ставки. Выполнению плановых объемов

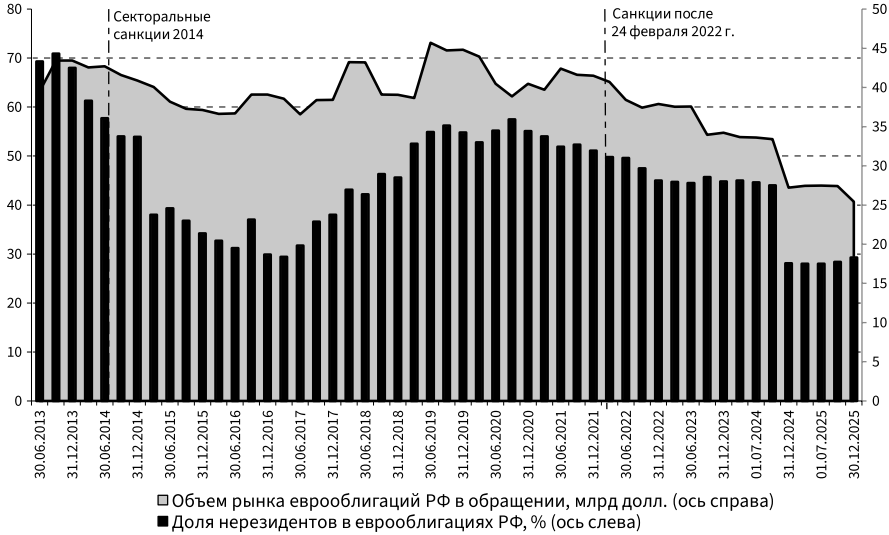


Рис. 50. **Доля нерезидентов на рынке государственных еврооблигаций РФ и стоимость находящихся в обращении государственных еврооблигаций РФ с июля 2013 г. по декабрь 2025 г.**

Источник: Расчеты авторов по данным по Банка России и Cbonds.

заимствований Минфином РФ в конце года способствовали размещение флоатеров и выпуск облигаций, номинированных в юанях. Кривая доходности облигаций начала выходить из состояния инверсии, что приводило к удлинению сроков заимствований. Доля иностранных инвесторов в выпусках ОФЗ и ранее выпущенных еврооблигаций достигла минимума за много лет, предотвращая риски стремительных распродаж указанных облигаций.

2.6. Срочный рынок

Экономическое значение срочного рынка состоит в ценообразовании инвестиционных активов, а также в предоставлении участникам рынка возможности хеджирования от резкого изменения цен на активы в будущем. Однако нередко срочный рынок, где преобладают частные инвесторы, используется не для управления рисками, а для спекулятивных сделок с применением высокого кредитного рычага.

По данным Московской биржи, общий объем торгов на срочном рынке увеличился с 99,9 трлн руб. в 2024 г. до 145,2 трлн руб. в 2025 г., или на 45,3%. Объем открытых позиций за тот же период вырос с 1,7 до 2,4 трлн руб., или на 41,1%. Количество клиентских счетов в 2025 г. увеличилось на 22% и достигло 483 тыс.

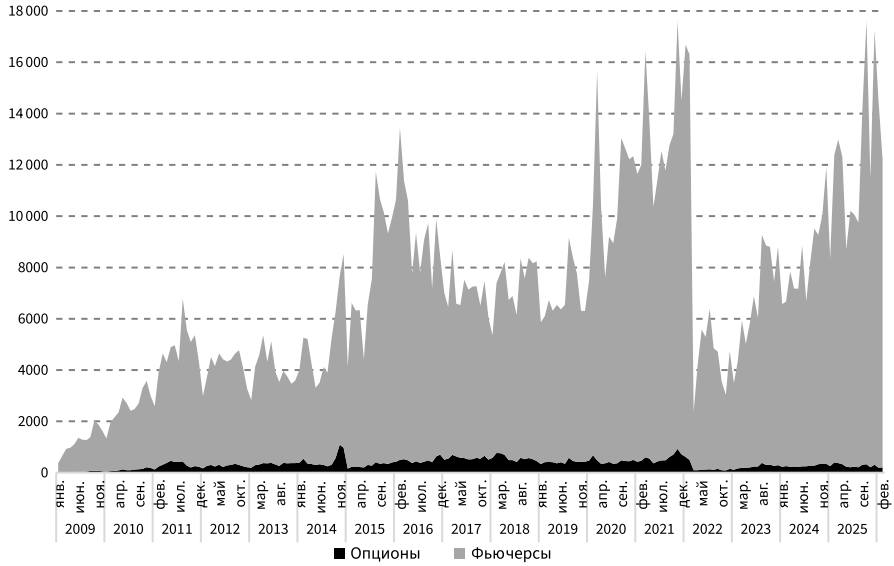


Рис. 51. **Стоимость сделок с фьючерсами и опционами на Московской бирже с января 2009 г. по февраль 2026 г., млрд руб.**

Источник: Расчеты авторов по данным Московской биржи.

При этом совокупный объем торгов частных инвесторов в 2025 г. вырос на 31,0% и составил 78,4 трлн руб., или 48% от общего объема торгов по сравнению с 62% в предыдущем году. То есть доля частных инвесторов на рынке деривативов Московской биржи снизилась, что свидетельствует о повышении активности на срочном рынке финансовых и нефинансовых организаций.

Наиболее популярными у частных инвесторов инструментами срочного рынка в 2025 г. были товарные контракты с долей 35% от объемов сделок физических лиц, валютные инструменты (33%) и индексные производные (33%).

Как показано на *рис. 51*, объемы торгов на фьючерсном рынке Московской биржи выросли с 96,6 трлн руб. в 2024 г. до 141,8 трлн руб. в 2025 г., или на 46,7,0%; объем сделок с опционами увеличился с 3,3 до 3,4 трлн руб., или на 4,1%. При этом в 2025 г. ликвидность фьючерсного и опционного рынков достигала соответственно 93,4 и 50,3% от объемов торгов в 2021 г. То есть фьючерсный рынок, в основном благодаря расширению спроса прежде всего со стороны внутренних инвесторов в сегменте товарных фьючерсов на драгметаллы, уже приблизился к моменту восстановления до уровня, предшествовавшего введению санкций в 2022 г.

На фьючерсном рынке Московской биржи преобладают валютные инструменты, однако их доля в общем объеме сделок снизилась с 49,3% в 2024 г. до 35,0% в феврале 2026 г. (*рис. 52*). В данной секции биржевого рынка исполь-

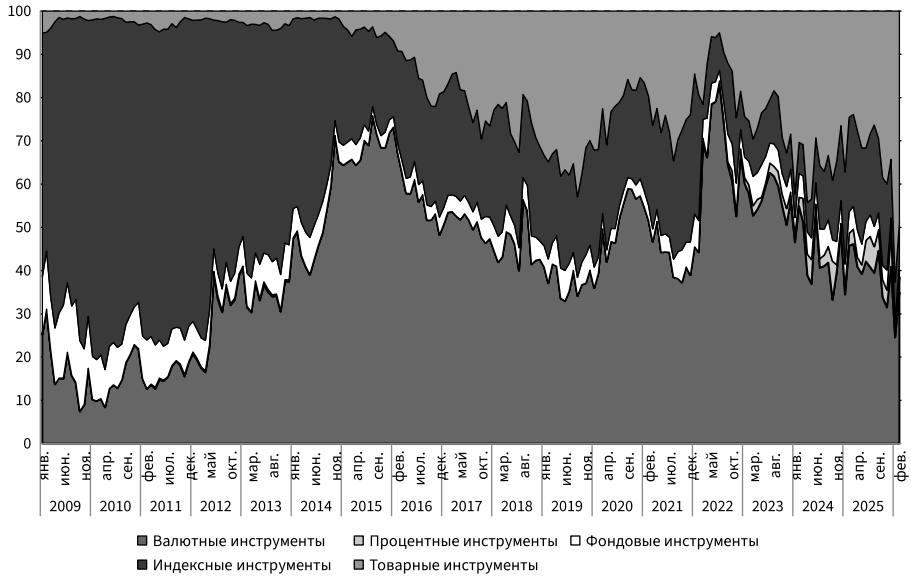


Рис. 52. **Структура фьючерсного рынка Московской биржи с января 2009 г. по февраль 2026 г., % от стоимости сделок**

Источник: Расчеты авторов по данным Московской биржи.

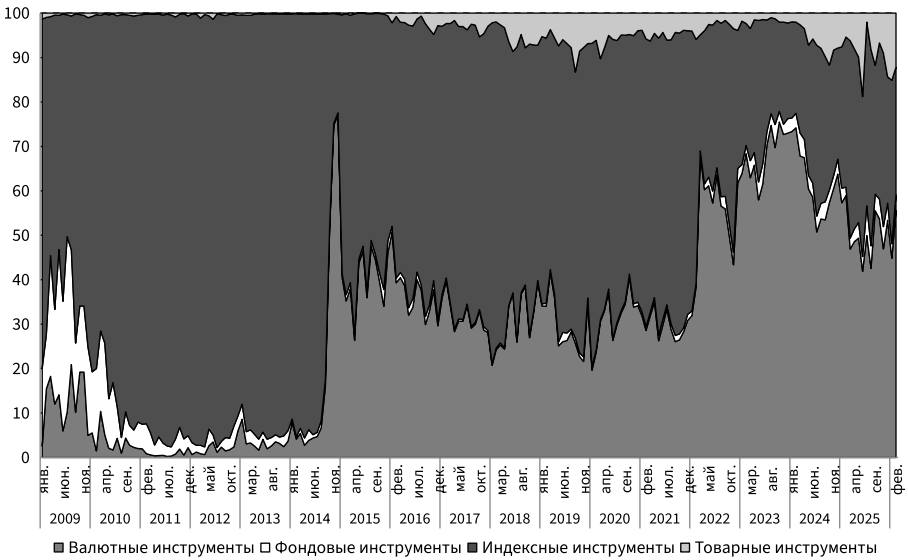


Рис. 53. **Структура рынка опционов Московской биржи с января 2009 г. по февраль 2026 г., % от стоимости сделок**

Источник: Расчеты авторов по данным Московской биржи.

зуются в основном расчетные фьючерсы на валютные пары, где участники торгов не несут кастодиального риска. По данным Банка России (2025)[1], самыми популярными фьючерсными контрактами в 2025 г. были срочные сделки на пары «доллар/рубль», «евро/рубль», «евро/доллар», валютные пары доллара к валютам дружественных стран.

Наиболее быстро в 2025 г. развивался рынок товарных фьючерсов — их доля за рассматриваемый период выросла в объемах сделок с 24,5% в 2024 г. до 49,0%. Среди всех инструментов наиболее востребованными были фьючерсы на золото (GOLD), серебро (SILV), платину (PLT), природный газ (NG) и др.

В общем объеме сделок доля индексных инструментов снизилась с 21,9% в 2024 г. до 9,1% в феврале 2026 г. Наиболее активно заключались контракты на индекс Московской биржи; сократилась доля сделок, приходящихся на паи американского биржевого фонда SPY на индекс S&P 500. Доля контрактов на фондовые инструменты за тот же период снизилась с 5,2 до 3,3% (данные контракты заключались на отдельные акции российских эмитентов и ряд иностранных ценных бумаг).

Доля процентных фьючерсов выросла относительно предыдущего года с 2,0 до 3,5%. Однако в 2025 г., в условиях высоких процентных ставок, рост этого сегмента рынка стал замедляться.

Опционный рынок является наиболее рискованным для краткосрочных сделок с участием частных лиц. В отличие от прошлых лет, за последние годы наиболее торгуемыми контрактами на бирже стали опционы на валюту (*рис. 53*). Однако объемы опционов на валютные инструменты снизились с 2,0 трлн руб. в 2024 г. до 1,7 трлн руб. в 2025 г., или на 13,5%. Объемы опционов на индексные инструменты выросли с 929 млрд руб. в 2024 г. до 1243 млрд руб. в 2025 г., или на 33,8%. Опционы на товарные инструменты выросли соответственно с 218 до 298 млрд руб., или на 37,1%. Объемы сделок с опционами на отдельные фондовые инструменты увеличились с 113 до 125 млрд руб., или на 10,4%.

2.7. Финансовые посредники и биржи

Согласно теории конкурентных рынков, конкуренция определяется не количеством действующих лиц, а свободой входа на рынок[2]. Многие улучшения на рынке в интересах потребителей осуществляются участниками рынка под угрозой проникновения на него новых компаний в случаях, когда дей-

1. Рынок производных финансовых инструментов. Информационно-аналитический материал / Банк России. 2025. URL: https://www.cbr.ru/finstab/analytics/
2. *Baumol W.* (1982). Contestable Markets: An Uprising in the Theory of Industry Structure: Reply // The American Economic Review. Vol. 72/1. URL: http://www.jstor.org/action/showPublisher?publisherCode=aea

ствующие фирмы устанавливают цены выше предельных издержек и получают сверхприбыли[1].

Характерной чертой российского финансового рынка является то, что, несмотря на развитие сферы финтеха, цифровых технологий, ИИ и приход на рынок десятков миллионов частных инвесторов, долговременная тенденция уменьшения числа лицензий на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг сопровождается очень ограниченным количеством входящих на рынок новых компаний: в 2025 г. по сравнению с 2024 г. число организаций с лицензией брокера уменьшилось с 255 до 251, с дилерской лицензией — с 280 до 270, с лицензией на доверительное управление — со 177 до 117 (*рис. 54*). Число выданных новых лицензий профессионального участника рынка участникам, расширяющим свою деятельность на рынке ценных бумаг, сократилось с 46 до 33.

По нашему мнению, недостаточный уровень конкуренции на внутреннем фондовом рынке проявляется в следующем. В отличие от США, Китая и стран

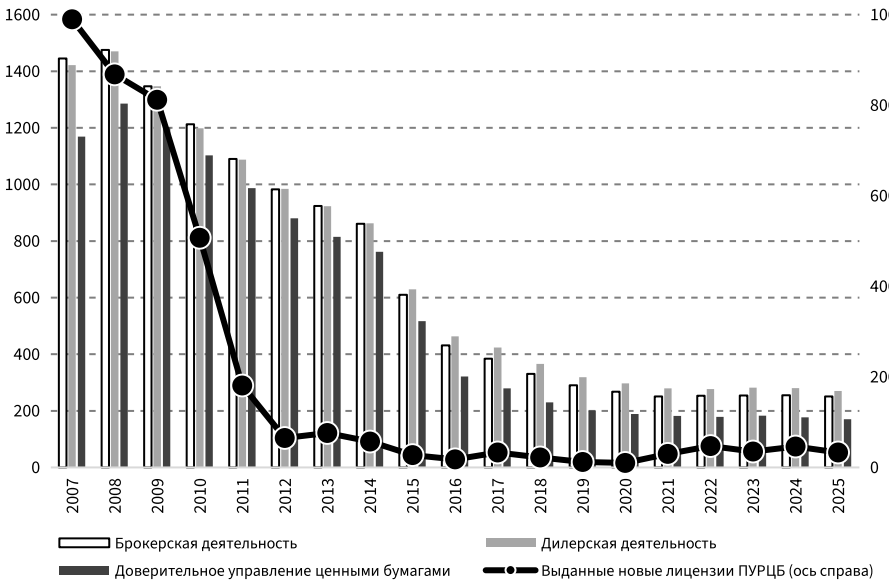


Рис. 54. **Число лицензий на осуществление брокерской, дилерской деятельности, деятельности по доверительному управлению ценными бумагами и число выданных лицензий профессиональных участников рынка ценных бумаг в 2007–2025 гг.**

Источник: Расчеты авторов по данным НАУФОР и реестров Банка России. URL: https://cbr.ru/securities_market/statistic/

1. *Claessens S.* (2009). Competition in the Financial Sector: Overview of Competition Policies // The World Bank Research Observer. Vol. 24. No. 1, P. 83–118 URL: https://doi.org/10.1093/wbro/lkp004

Таблица 18

Структура рынка Московской биржи с 2010 г. по февраль 2026 г., % к итогу

	2010 г.	2015 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	Февраль 2026 г.
Фондовый рынок	13,2	3,0	5,8	5,2	3,5	4,8	4,8	4,6	3,5
В том числе:									
Акции, РДР и паи	8,0	1,4	2,5	3,0	1,7	1,8	2,2	2,2	1,5
Облигации	5,2	1,6	3,2	2,2	1,9	3,0	2,6	2,4	2,0
Вторичные торги	3,4	1,2	1,2	1,0	0,6	0,9	0,7	1,1	1,1
Рынок размещений	1,8	0,4	2,1	1,2	1,2	2,2	1,9	1,3	0,9
Валютно-денежный рынок	72,0	83,3	80,5	78,9	89,1	89,0	88,5	87,1	87,4
В том числе:									
Денежный рынок	33,9	38,0	45,7	47,2	63,7	64,0	71,5	77,7	78,6
Операции РЕПО	31,5	33,2	40,7	41,7	51,3	50,4	56,9	72,7	77,3
Кредитный рынок	2,4	4,8	5,0	5,5	12,4	13,6	14,6	5,0	1,3
Валютный и товарный рынки	38,1	45,4	34,7	31,7	25,4	25,1	17,0	9,3	8,9
Срочный рынок	14,8	13,7	13,7	15,7	7,4	6,2	6,7	8,3	9,1
Всего	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Источник: Расчеты авторов по данным Московской биржи.

ЕС в России не появилось независимых компаний в сфере финтеха, которые могли бы составить конкуренцию действующим крупным банкам и брокерам в области платежных услуг, управления денежной ликвидностью и формирования индивидуальных портфелей ценных бумаг для частных инвесторов. В России нет аналогов таких структур, как Revolut, Robinhood, Betterment, Acorns, SoFi, и многих других. В отличие от Китая на российском рынке крупные бигтех-компании так и не стали конкурентами банков в сфере денежных расчетов, платежных сервисов и оказания ряда финансовых услуг. Несмотря на применение современных финансовых технологий в банках, уровень тарифов за платежные услуги, издержек в области управления финансовыми активами остается высоким, а спектр и качество финансовых услуг — ограниченными.

На российском рынке пока отсутствует конкуренция между финансовыми продуктами разных поставщиков — ее заменяет конкуренция между финансовыми организациями, где доминируют четыре-пять крупных розничных банка. В результате клиенты финансовых организаций вынуждены пользоваться финансовыми продуктами только того поставщика, где открыт их брокерский или иной счет. В отсутствие конкуренции между продуктами, при которой инвестор с одного счета мог бы приобретать продукты разных поставщиков, получаемые им продукты не являются лучшими на рынке и предполагают высо-

кие издержки для инвесторов. Типичный российский инвестор пока не имеет доступа к информации со сравнительной аналитикой по тем финансовым продуктам, которые стремится приобрести.

Как показано в *табл. 18*, в общей структуре сделок на Московской бирже доля сделок фондового рынка продолжает снижаться — с 5,2% в 2021 г. до 3,5% в феврале 2026 г.; за то же время доля валютно-денежного рынка выросла с 78,9 до 87,4%. При этом за период высоких процентных ставок особо выделяется рост денежного рынка, доля которого составляла 64,0% в 2023 г., а к февралю 2026 г. увеличилась до 78,6%. Доля валютного и товарного рынков сократилась за тот же временной интервал соответственно с 25,1 до 8,9% из-за введения международных санкций на Московскую биржу и ее инфраструктурные организации, ограничивших заключение биржевых сделок с долларом и евро.

В структуре биржевых торгов постепенно восстанавливается роль сектора срочных сделок: их удельный вес вырос с 6,2% в 2023 г. до 9,1% в феврале 2026 г.

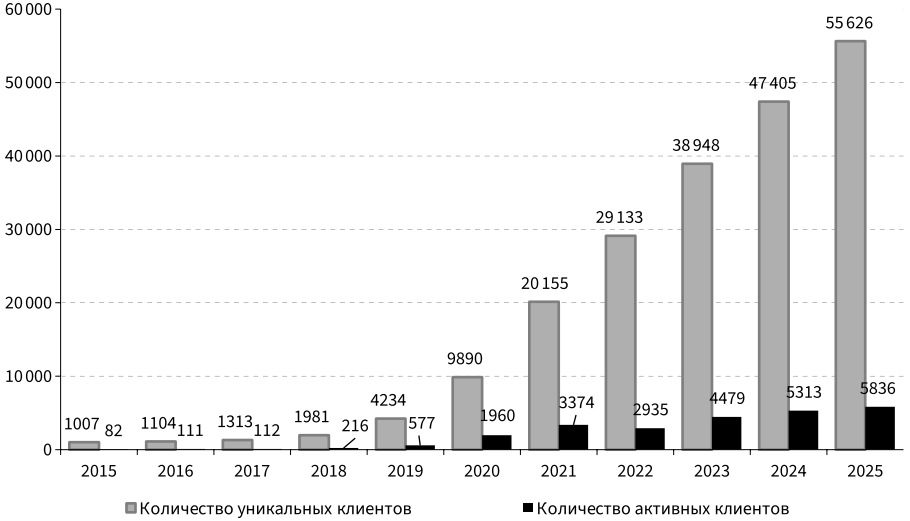
2.8. Инвесторы на внутреннем финансовом рынке

На протяжении последних семи лет на российском рынке увеличивается число частных инвесторов: количество уникальных клиентских счетов у брокеров выросло с 47,4 млн в 2024 г. до 55,6 млн в 2025 г., или на 17,3%[1] (*рис. 55*). Однако, поскольку у большинства таких счетов нет активов, более объективным показателем интенсивности торговой деятельности частных инвесторов является количество счетов активных клиентов, которые раз в месяц совершают хотя бы одну биржевую сделку, и количество таких счетов у брокеров выросло с 5,3 млн в 2024 г. до 5,8 млн в 2025 г., или на 9,8%.

Вместе с тем информация о наличии 55,6 млн счетов частных инвесторов у брокеров не является в полной мере корректной, поскольку на большинстве из указанных счетов нет никаких активов: как следует из *рис. 56*, количество фондируемых счетов составляет лишь 37,2% от общего числа счетов у брокеров. Количество указанных фондируемых счетов клиентов у брокеров выросло с 16,7 млн в 2024 г. до 20,7 млн в 2025 г., или на 23,8%.

В практике других стран — США, ЕС, Китая, Индии и Южной Кореи — обычно публикуется информация только о фондированных счетах клиентов у брокеров.

1. К сожалению, биржевая статистика о количестве счетов частных инвесторов становится непрозрачной. Вслед за отказом публиковать статистику по счетам клиентов в разрезе отдельных брокеров с мая 2024 г. Московская биржа перестала публично раскрывать информацию об общем числе счетов клиентов брокеров и активно управляемых счетах.



Примечание. Количество уникальных клиентов брокеров в 2015–2018 гг. определялось путем сложения уникальных брокерских счетов на Московской и Санкт-Петербургской биржах. Количество активных клиентов рассчитывалось по числу уникальных активных брокерских счетов на Московской и Санкт-Петербургской биржах. В 2019–2025 гг. данные по количеству клиентов брокеров представлены по «Динамическим рядам основных показателей деятельности брокеров» Банка России. URL: https://www.cbr.ru/securities_market/statistic/

Рис. 55. **Количество счетов уникальных и активных клиентов брокеров на российских биржах в 2015–2025 гг., тыс.**

Источник: Расчеты авторов по данным Московской биржи, Санкт-Петербургской биржи и Банка России.

Количество индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС) частных инвесторов увеличилось с 6,1 млн в 2024 г. до 6,4 млн в 2025 г., или всего на 5,7% (*рис. 57*). Стоимость активов на ИИС выросла с 595 млрд руб. в 2024 г. до 888 млрд руб. в 2025 г., или на 49,2%.

В соответствии с поправками в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», вступившими в силу с 1 января 2024 г.[1], вместо прежних ИИС-1 и ИИС-2 граждане могли открывать только счета нового типа — так называемые ИИС-3. Новая разновидность ИИС-3 позволяет их владельцам пользоваться более широким кругом налоговых льгот в виде получения налогового вычета по НДФЛ при внесении новых средств на счет в сумме до 400 тыс. руб. в год, а также предусматривает освобождение от уплаты НДФЛ инвестиционного

1. Федеральный закон от 19 декабря 2023 г. №600-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

Рис. 56. **Количество фондированных брокерских счетов клиентов и их доля в общем количестве брокерских счетов в 2021–2025 гг.**

Источник: Расчеты авторов по данным Банка России. URL: https://www.cbr.ru/securities_market/statistic/

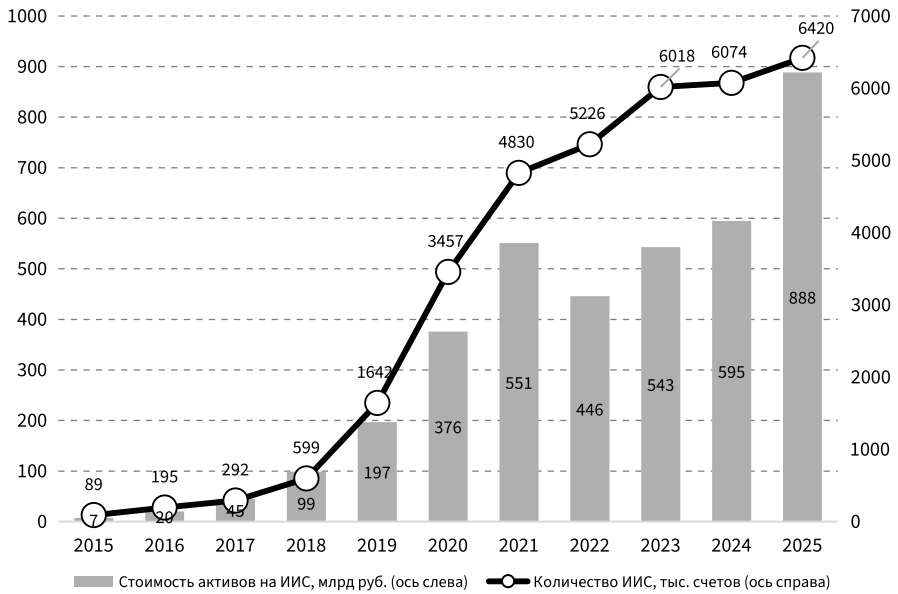


Рис. 57. **Количество индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС 1–3) и стоимость клиентских активов на указанных счетах в 2015–2025 гг.**

Источник: Расчеты авторов по данным Банка России и Московской биржи.

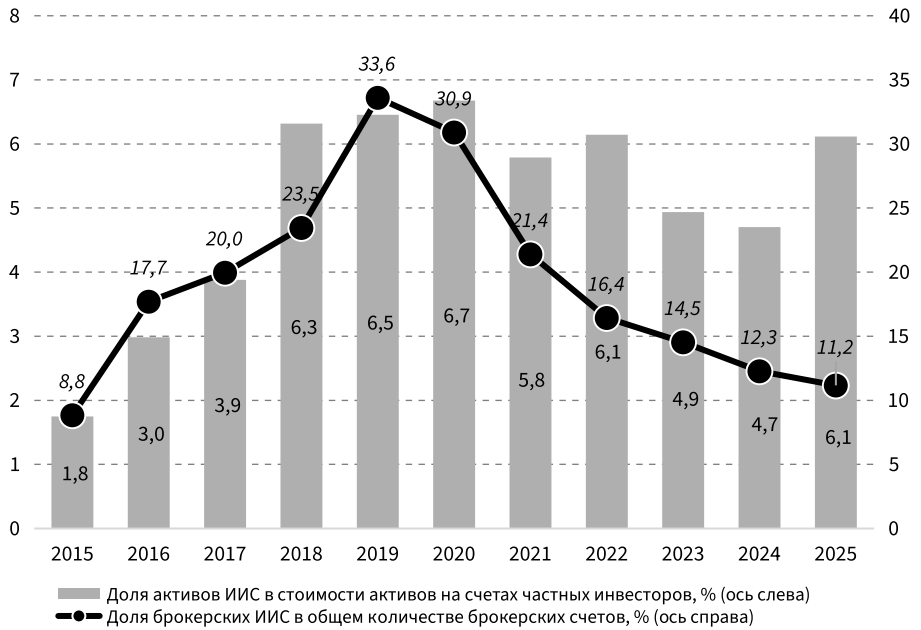


Рис. 58. **Доля активов на ИИС (ИИС-1 и ИИС-2) в общей стоимости активов на счетах частных инвесторов и доля брокерских ИИС в общем количестве брокерских счетов в 2015–2025 гг., %**

Источник: Расчеты авторов по данным Банка России. URL: https://www.cbr.ru/analytics/rcb/iis_4q_2024/

дохода при изъятии накоплений со счета. При этом сумма внесения средств на счет ИИС-3 не ограничивается, а максимальный размер инвестиционных доходов, освобождаемых от налога, составляет 30 млн руб. Объем ИИС рос благодаря продажам банков и небанковских брокеров, а также принятию поправки в налоговое законодательство, разрешившее выводить дивиденды, получаемые по акциям на ИИС на банковские счета инвесторов, за периметр ограничений по минимальному сроку хранения активов на ИИС. Основным недостатком ИИС-3, по мнению инвесторов, по сравнению с ИИС-1 и ИИС-2[1] является то, что минимальная продолжительность хранения активов на счете должна составлять пять лет с последующим ее увеличением до десяти лет.

По критерию количества клиентских счетов и находящихся на них активов брокерские ИИС растут существенно медленнее, чем аналогичные показатели обычных брокерских счетов частных лиц (*рис. 58*). На пике роста популяр-

1. Минимальный срок хранения активов на ИИС-1 и ИИС-2 составлял три года, при этом он не был привязан к моменту внесения средств на счет.

ности ИИС в 2020 г. стоимость хранимых на них активов составляла всего 6,7% от активов физических лиц на брокерских счетах; в 2025 г. указанный индикатор составлял 6,1%. Доля брокерских счетов со статусом ИИС в общем количестве брокерских счетов достигла максимума в 33,6% в 2019 г., а в 2025 г. снизилась до 11,3%.

Данные о количестве брокерских счетов не в полной мере отражают реальную картину вовлеченности населения в инвестиционную деятельность на фондовом рынке. Основная масса брокерских счетов, открытых гражданами, являются пустыми или хранят активы в размере, недостаточном для безопасного инвестирования. Как показано в *табл. 19*, стоимость активов на брокерских счетах частных инвесторов увеличилась с 10,6 трлн руб. в 2024 г. до 12,3 трлн руб. в 2025 г., в то время как количество уникальных клиентов брокеров выросло с 47,4 до 55,6 млн. Аналогичные показатели для счетов доверительного управления составляли соответственно 2,0 и 2,0 трлн руб. и 0,8 и 0,7 млн счетов.

Из общего числа владельцев брокерских счетов в 2025 г. 34,9 млн человек (62,8%) не имели никаких активов на своих счетах (аналогичный показатель в 2024 г. составлял 64,7%). По нашим оценкам, для построения самого простого диверсифицированного портфеля частному инвестору необходимо располагать не менее чем 100 тыс. руб. средств на счете. В 2025 г. количество частных инвесторов, обладающих указанным инвестиционным потенциалом, составляло всего 2,9 млн человек, или 5,3% от общего числа владельцев брокерских счетов (в 2024 г. доля таких инвесторов равнялась 5,3%). Аналогичные показатели для счетов индивидуального доверительного управления составляли 0,3 млн человек с долей 34,2% в 2024 г. и 0,2 млн человек и 32,3% в 2025 г.

Данные *табл. 21* также показывают высокий уровень концентрации активов частных инвесторов у брокеров: в 2025 г. на счетах всего 1,0 млн человек со стоимостью активов 1 млн руб. и выше находилось 94,1% активов, хранящихся на брокерских счетах. Аналогичные показатели для счетов ИДУ составляли 100 тыс. человек и 97,4% активов. Таким образом, перед фондовым рынком продолжает стоять задача более активного привлечения к инвестированию в ценные бумаги категорий населения с умеренными доходами.

В 2024 и 2025 гг., в условиях высоких депозитных ставок банков, население увеличило вложения в депозиты с 59,7 трлн руб. в 2023 г. до 75,1 трлн руб. в 2024 г. и 83,0 трлн руб. в 2025 г.; доля депозитов в структуре активов домашних хозяйств выросла соответственно с 49,7 до 52,9 и 54,0% (*табл. 20*). Наоборот, вложения в котируемые акции сократились с 7,2 трлн руб. в 2023 г. до 7,0 трлн руб. в 2024 г. и с последующим ростом до 7,3 трлн руб. в 2025 г.; их доля в структуре финансовых активов упала соответственно с 6,1 до 4,9 и 4,7%. За рассматриваемый период практически не изменилась доля вложений домашних хозяйств в облигации: в 2023 г. она составляла 3,6%, затем снизилась до 3,3% в 2024 г. и снова вернулась на уровень 3,6% в 2025 г. В финансовых ак-

Таблица 19

Данные о распределении количества частных инвесторов и стоимости клиентских активов в зависимость от стоимости активов на брокерском счете в 2021–2025 гг.

а) Клиенты брокеров

	Количество клиентов										Объем портфеля									
	2021 г.		2022 г.		2023 г.		2024 г.		2025 г.		2021 г.		2022 г.		2023 г.		2024 г.		2025 г.	
	млн чел.	%	млн чел.	%	млн чел.	%	млн чел.	%	млн чел.	%	трлн руб.	%	трлн руб.	%	трлн руб.	%	трлн руб.	%	трлн руб.	%
От 1 млн руб. и выше	0,6	3,0	0,5	1,8	0,7	1,8	0,8	1,7	1,0	1,7	7,6	91,1	5,3	87,6	8,5	91,9	9,9	93,2	11,6	94,1
От 100 тыс. руб. и выше	2,0	9,9	2,0	6,9	2,4	6,2	2,5	5,3	2,9	5,1	8,2	99,1	5,9	98,5	9,1	99,1	10,5	99,1	12,2	99,5
До 100 тыс. руб.	5,4	26,8	8,0	27,4	11,2	28,7	14,2	30,0	17,9	32,1	0,1	0,9	0,1	1,5	0,1	0,9	0,094	0,9	0,1	0,5
Пустые счета	12,8	63,3	19,2	65,7	25,3	65,1	30,7	64,7	34,9	62,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000	0,0	0,0	0,0
Итого (сумма строк 2–4)	20,2	100,0	29,1	100,0	38,9	100,0	47,4	100,0	55,6	100,0	8,3	100,0	6,0	100,0	9,2	100,0	10,6	100,0	12,3	100,0

б) Клиенты доверительных управляющих

	Количество клиентов										Объем портфеля									
	2021 г.		2022 г.		2023 г.		2024 г.		2025 г.		2021 г.		2022 г.		2023 г.		2024 г.		2025 г.	
	млн чел.	%	млн чел.	%	млн чел.	%	млн чел.	%	млн чел.	%	трлн руб.	%	трлн руб.	%	трлн руб.	%	трлн руб.	%	трлн руб.	%
От 1 млн руб. и выше	0,1	9,3	0,1	9,1	0,1	11,0	0,1	10,5	0,1	11,9	1,1	88,4	1,1	88,7	1,7	94,5	2,0	95,8	2,0	97,4
От 100 тыс. руб. и выше	0,4	48,0	0,4	43,0	0,3	42,6	0,3	34,3	0,2	32,3	1,2	98,9	1,2	99,1	1,8	99,7	2,0	99,8	2,0	99,9
До 100 тыс. руб.	0,4	51,8	0,5	56,7	0,5	56,7	0,5	65,0	0,5	67,0	0,0	1,1	0,0	0,9	0,0	0,3	0,0	0,2	0,0	0,1
Пустые счета	0,0	0,2	0,0	0,3	0,0	0,7	0,0	0,7	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0
Итого (сумма строк 2–4)	0,8	100,0	0,8	100,0	0,8	100,0	0,8	100,0	0,7	100,0	1,2	100,0	1,2	100,0	1,8	100,0	2,0	100,0	2,0	100,0

Примечание. Данные о количестве клиентов по категории «Меньше 0», включающей портфели клиентов, по которым объем чистых обязательств перед брокером превышает сумму активов, учтены по строке «Пустые счета», а по чистым активам — в категории клиентов с активами от 0 до 10 тыс. руб.

Источник: Статистические данные к обзору ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг. Банк России. URL: https://www.cbr.ru/securities_market/statistic/

Таблица 20

Структура финансовых активов домашних хозяйств с 2017 г. по январь 2026 г., % к итогу

	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	Январь 2026 г.
Наличные средства	22,6	23,4	21,4	24,0	22,2	22,7	20,7	18,1	15,9	15,7
Депозиты и средства на счетах эскроу	52,8	51,7	51,2	48,3	47,9	49,2	49,7	52,9	54,0	53,7
Денежные средства у брокеров	0,3	0,3	0,5	1,1	1,1	0,6	0,5	0,3	0,3	0,2
Акции публичных компаний	3,4	3,3	4,0	4,9	6,2	4,8	6,1	4,9	4,7	4,7
Некотируемые акции резидентов	8,3	8,0	8,6	7,6	7,6	9,0	8,4	8,4	8,1	8,0
Облигации	1,7	2,1	2,7	3,0	3,6	3,0	3,6	3,3	3,6	3,7
Инвестиционные фонды	2,1	2,6	2,7	3,1	3,7	3,5	5,1	6,3	7,6	7,8
Пенсионные и страховые резервы	8,8	8,6	8,8	8,0	7,6	7,0	5,9	5,7	5,9	6,2
Финансовые активы — всего	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

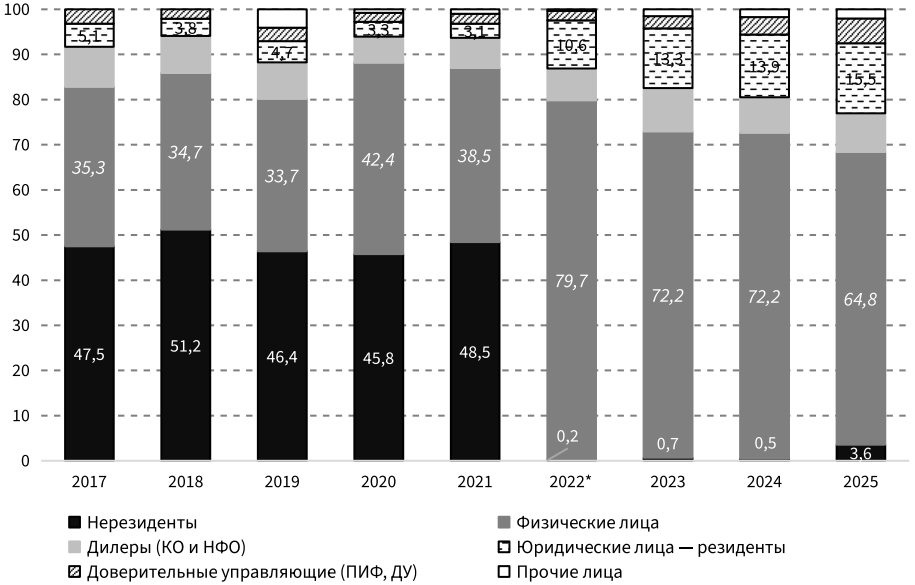
Источник: Расчеты авторов по данным Банка России. URL: http://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/households/

тивах домашних хозяйств заметно выросла доля вложений в инвестиционные фонды (преимущественно закрытые ПИФы) — с 5,1% в 2023 г. до 7,6% в 2025 г.

Однако по-прежнему второй по размеру категорией финансовых активов домашних хозяйств оставались запасы наличной валюты. Доля указанных вложений сократилась с 23,2% в 2023 г. до 15,9% в 2025 г.; их стоимость немного снизилась — с 24,9 трлн руб. в 2023 г. до 24,4 трлн руб. в 2025 г. За два прошедших года в стоимости активов домашних хозяйств не изменилась доля организованных форм коллективных инвестиций в виде пенсионных и страховых резервов, остававшаяся на уровне 5,9% в 2023 и 2025 гг.

Таким образом, сводный портфель финансовых активов домашних хозяйств в 2025 г. оставался подчеркнуто консервативным, ориентированным в большей мере на сохранение стоимости в безрисковых активах, а не на получение дополнительного дохода от инвестиций в рискованные активы.

С заморозкой в 2022 г. вложений нерезидентов в ценные бумаги российских эмитентов и при недостаточном уровне развития внутренних институциональных инвесторов основной движущей силой, поддерживающей биржевую ликвидность акций и облигаций, в 2025 г. стали частные инвесторы. Как показано на *рис. 59*, доля нерезидентов в рыночных сделках с акциями



*Январь 2023 г.

Рис. 59. **Структура инвесторов в режиме вторичных торгов акциями на Московской бирже с декабря 2017 г. по декабрь 2025 г., %**

Источник: Составлено авторами по данным Обзора финансовых инструментов Банка России с 2022 по 2025 г. и Московской биржи за более ранний период.

на Московской бирже упала с 48,5% в 2021 г. до 0,5% в 2024 г., но затем выросла до 3,6% в 2025 г. По мнению экспертов «Коммерсанта» (2026)[1], этому способствовало введение счетов типа «Ин», которые снизили порог входа на рынок для иностранного капитала. Большинство инвесторов представляли страны ЕАЭС и СНГ.

Наоборот, доля частных инвесторов за то же время повысилась с 38,5 до 72,2%. Однако в 2025 г. она сократилась до 64,8%, что может объясняться усилением роли других участников торгов, в частности юридических лиц и коллективных инвестиций.

Исследования Банка России (2026)[2] показывают, что поведение частных инвесторов на рынке в 2025 г. было контрциклическим: они сокращали вложе-

1. *Ковалев А.* Иностранцы потянулись на биржу. Доля нерезидентов в операциях на рынке акций РФ достигла максимума за три года // Коммерсантъ. 15.03.2026 г. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8512634?from=glavnoe_5
2. Рынок розничных инвестиций. Информационно-аналитический материал. Банк России. 2026. URL: https://www.cbr.ru/analytics/finstab/retail_investment_market/

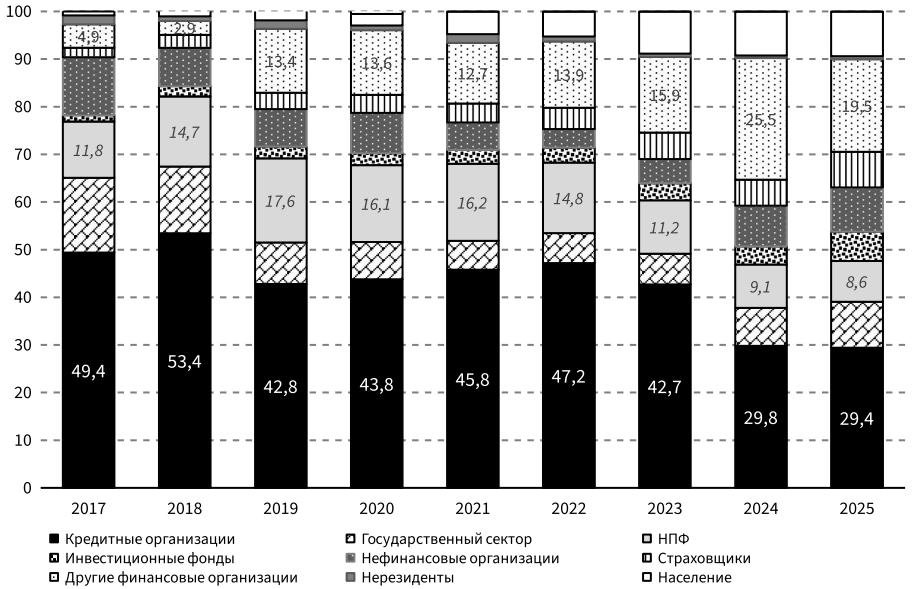


Рис. 60. **Структура владельцев корпоративных облигаций в 2017–2025 гг., %**

Источник: Расчеты авторов по данным Обзора финансовых инструментов Банка России за ряд лет. URL: https://www.cbr.ru/ec_research/analitics/

ния в акции при расширении рынка и выступали нетто-покупателями при его сжатии. При этом 94% стоимости портфелей частных инвесторов в акциях было сосредоточено в бумагах котировального списка.

По мнению экспертов «Коммерсанта» (2026),[1] во второй половине 2025 г. доля операций нерезидентов на российском рынке акций выросла более чем втрое по сравнению с предыдущими годами, превысив 3,5% от общего оборота. Это объяснялось введением счетов типа «Ин», которые снизили порог входа для иностранного капитала. Большинство инвесторов представляли страны ЕАЭС и СНГ.

Из данных, представленных на *рис. 60* и в *табл. 21*, видно, что основными владельцами корпоративных облигаций являются кредитные организации, другие финансовые организации, государственный сектор (институты) развития, население и НПФ. Однако по сравнению с 2023 г. доля кредитных организаций в структуре владельцев корпоративных облигаций уменьшилась с 42,7 до 29,8% в 2024 г. и 29,4% в 2025 г. Причиной этого могла быть пере-

1. *Ковалев А.* Иностранцы потянулись на биржу. Доля нерезидентов в операциях на рынке акций РФ достигла максимума за три года // Коммерсантъ. 15.03.2026 г. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8512634?from=glavnoe_5

Таблица 21

Структура владельцев корпоративных облигаций в 2017–2025 гг., %

	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.
Кредитные организации	49,4	53,4	42,8	43,8	45,8	47,2	42,7	29,8	29,4
Другие финансовые организации	4,9	2,9	13,4	13,6	12,7	13,9	15,9	25,5	19,5
Нерезиденты	1,9	1,0	1,8	1,0	1,8	1,0	0,7	0,6	0,6
Население	0,8	1,0	1,9	2,4	4,7	5,2	8,8	9,2	9,4
НПФ	11,8	14,7	17,6	16,1	16,2	14,8	11,2	9,1	8,6
Инвестиционные фонды	1,3	2,2	2,5	2,5	2,9	3,2	3,6	3,8	6,1
Государственный сектор (институты развития)	15,7	14,0	8,7	7,8	6,0	6,3	6,4	8,0	9,6
Страховщики	2,0	2,7	3,4	3,8	4,0	4,5	5,5	5,4	7,4
Нефинансовые организации	12,1	8,0	7,9	8,5	5,7	3,9	5,1	8,6	9,3
Прочие	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Всего	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Справочно: доля нерезидентов согласно прежним данным Банка России, публиковавшимся до 2023 г.	14,0	10,0	13,0	12,0	11,0	1,0			

Источник: Расчеты авторов по данным Обзора финансовых инструментов Банка России за ряд лет. URL: https://www.cbr.ru/ec_research/analitics/

ориентация портфелей банков на вложения в государственные облигации РФ в условиях ухудшения ситуации с профицитом свободной банковской ликвидности. Кроме банков снизились доля НПФ — с 11,2% в 2023 г. до 8,6% в 2025 г., а также и без того невысокая доля нерезидентов — с 0,7 до 0,6%.

В структуре инвесторов корпоративных облигаций в 2023–2025 гг. выросли доли других финансовых организаций — с 15,9 до 19,5%, государственного сектора — с 6,4 до 9,6%, нефинансовых организаций — с 5,1 до 9,3%, инвестиционных фондов — с 3,6 до 6,1%, страховщиков — с 5,5 до 7,4% и населения — с 8,8 до 9,4%.

На *рис. 61* показано, что основными владельцами государственных облигаций в настоящее время являются кредитные организации, НПФ и другие небанковские финансовые организации — нерезиденты. В 2023–2025 гг. в составе владельцев государственных облигаций выросли доли кредитных организаций — с 61,5 до 62,9%, инвестиционных фондов — с 2,3 до 3,3%, других финансовых организаций — с 6,8 до 8,0% и населения — с 2,3 до 3,3%.

В то же время за этот период умеренно сократились доли НПФ — с 11,6 до 10,7%, государственного сектора (институтов развития) — с 3,5 до 2,4% и страховщиков — с 4,5 до 3,9%. Более существенно снизилась доля нерезидентов — с 8,1 до 3,4%.

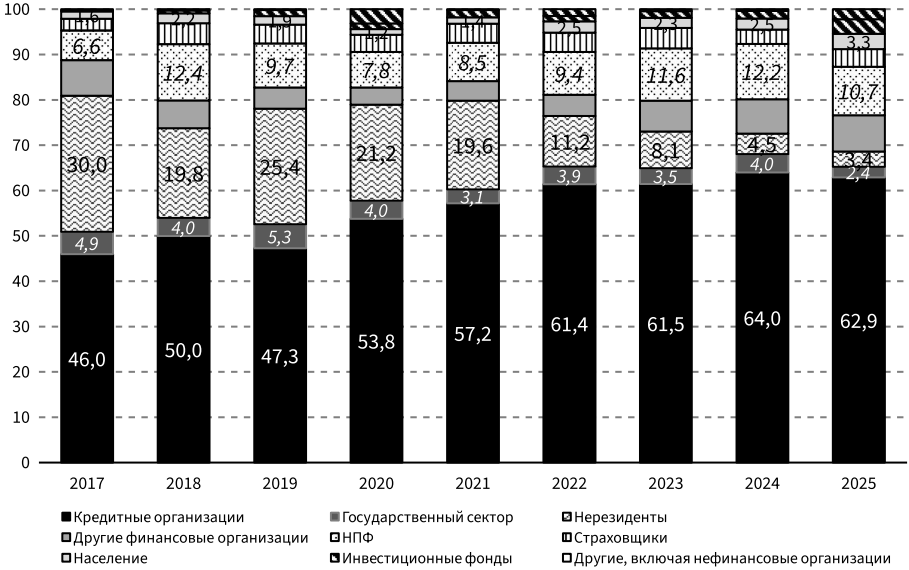


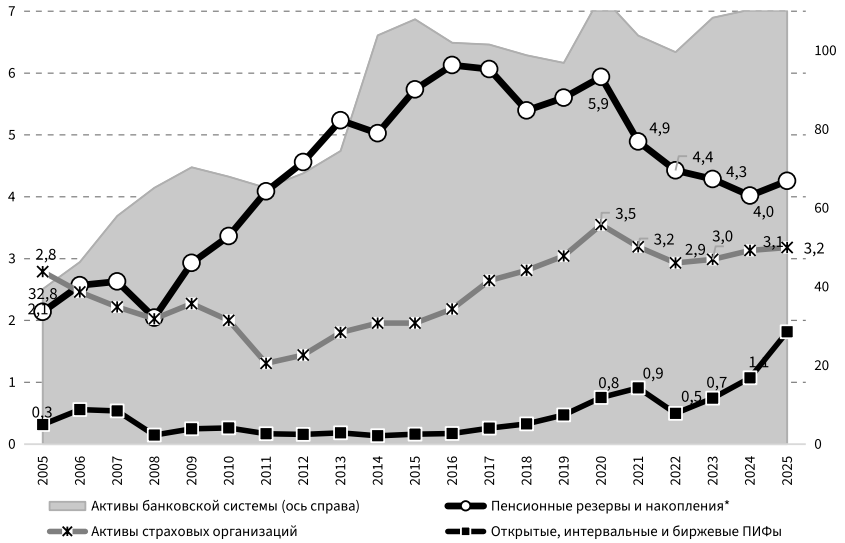
Рис. 61. **Структура владельцев государственных облигаций в 2017–2025 гг., %**

Источник: Расчеты авторов по данным Обзора российского финансового сектора и финансовых инструментов Банка России за ряд лет. URL: https://www.cbr.ru/collection/collection/file/55196/review_2024.pdf

Как показано на *рис. 62*, в 2025 г. по сравнению с 2021 г. стоимость активов финансовых организаций относительно ВВП выросла со 112,8 до 120,3%. Однако основной рост данного показателя обеспечили банки, доля активов которых в ВВП повысилась соответственно со 103,8 до 111,3%. По большинству других финансовых организаций наблюдалась разнонаправленная динамика их доли в ВВП: доля в ВВП стоимости чистых активов открытых, интервальных и биржевых паевых инвестиционных фондов (ПИФов) выросла с 0,9% в 2021 г. до 1,8% в 2025 г., доля пенсионных резервов и накоплений снизилась с 4,9 до 4,3%, а доля активов страховщиков оставалась неизменной на уровне 3,2%. Таким образом, размеры долгосрочных сбережений населения пока существенно отстают от банковских депозитов.

В 2025 г. существенно ускорился рост стоимости чистых активов открытых, интервальных и биржевых ПИФов по сравнению с предшествующими годами. Однако основным драйвером роста коллективных инвестиций оставались биржевые фонды денежного рынка, которые при снижении стоимости портфелей акций и облигаций демонстрировали высокую устойчивость.

На *рис. 63* видно, что стоимость чистых активов (СЧА) биржевых ПИФов выросла с 355 млрд руб. в 2023 г. до 1860 млрд руб. в 2025 г., или в 5,2 раза. При этом СЧА ПИФов денежного рынка за то же время увеличилась с 207



* За 2025 г. данные по пенсионным резервам и накоплениям приводятся в расчете на 1 октября.

Рис. 62. **Доля активов банков, пенсионных резервов и накоплений, активов страховых организаций и стоимости чистых активов открытых, интервальных и биржевых ПИФов в ВВП в России в 2005–2025 гг., %**

Источник: Расчеты авторов по данным Банка России, ВЭБа и Росстата.

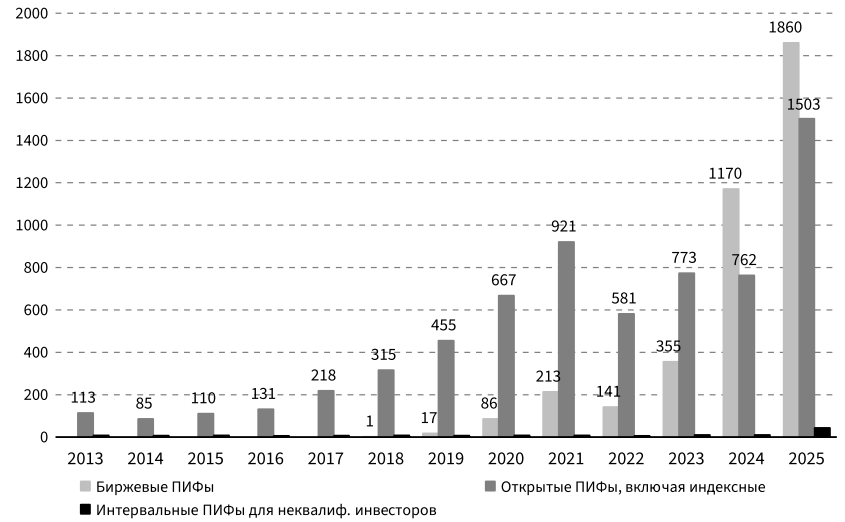


Рис. 63. **Стоимость чистых активов открытых и биржевых ПИФов с 2013 г. по февраль 2025 г., млрд руб.**

Источник: Расчеты авторов по данным Investfunds.ru, включая стоимость фондов с заблокированными активами.

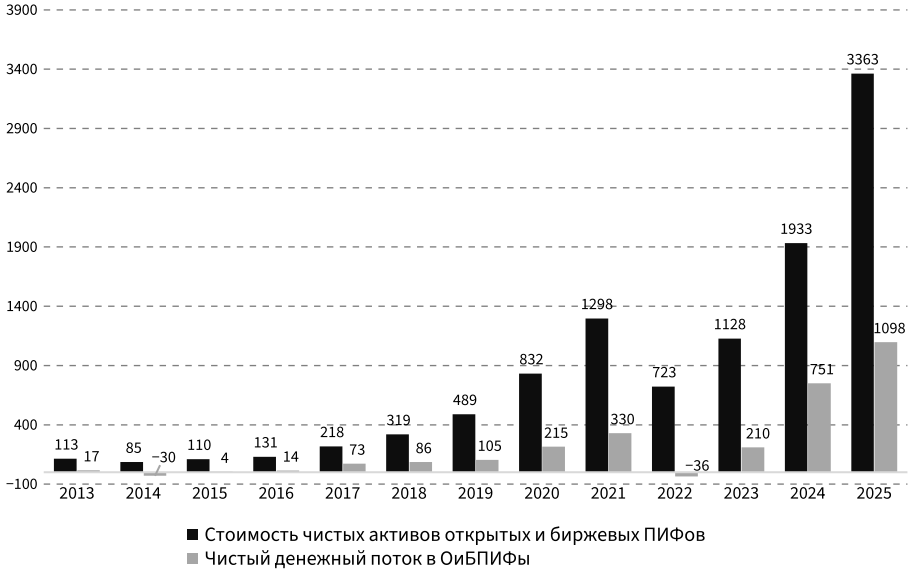


Рис. 64. **Стоимость чистых активов открытых и биржевых ПИФов и чистый денежный поток инвесторов в данные фонды в 2013–2025 гг., млрд руб.**

Источник: Расчеты авторов по данным Investfunds.ru.

до 1576 млрд руб., или в 7,6 раза. То есть практически весь рост биржевых ПИФов обеспечили фонды денежного рынка.

СЧА открытых ПИФов увеличилась с 773 млрд руб. в 2023 г. до 1503 млрд руб. в 2025 г., или на 94,4%. Среди открытых ПИФов акций наибольшей популярностью пользовались фонды денежного рынка и фонда облигаций.

Привлекательность вложений, прежде всего в биржевые ПИФы денежного рынка, в 2025 г. обеспечила приток новых средств инвесторов в ПИФы (*рис. 64*). Стоимость чистых притоков денежных средств в биржевые и открытые ПИФы выросла с 210 млрд руб. в 2023 г. до 1098 млрд руб. в 2025 г., или в 5,2 раза.

2.9. Краткие выводы

В 2025 г., в сложных условиях санкций и высокой турбулентности мировой экономики, на российском финансовом рынке продолжала решаться начатая в предшествующие годы сложная задача его развития, преимущественно за счет ресурсов внутренних сбережений.

В этом году начали реализовываться поставленные в Указе Президента Российской Федерации от 7 мая 2024 г. №309 в рамках национального проек-

та «Эффективная и конкурентная экономика» цели повышения к 2030 г. капитализации фондового рынка до уровня не менее чем 66% ВВП и увеличения доли долгосрочных сбережений граждан в общем объеме их сбережений не менее чем до 40%.

Драйверами роста финансового рынка в 2025 г. стали начавшийся процесс снижения инфляции и ключевой ставки Банка России, стабильность национальной валюты, наличие достаточной ликвидности в банковской системе и заинтересованность Минфина РФ в привлечении средств в бюджет путем выпуска государственных облигаций на рыночных условиях.

2025 г. был не вполне благоприятным для рынка акций из-за высокой реальной доходности по безрисковым инструментам (ОФЗ и банковским депозитам), финансовых проблем эмитентов в условиях высоких процентных ставок, завышенных ожиданий инвесторами премии за риск, в том числе из-за нестабильного инвестиционного климата. Объемы и состояние рынка IPO в 2024 и 2025 гг. пока не соответствуют ожиданиям, тем не менее активные усилия финансовых регуляторов и их взаимодействие с эмитентами и финансовыми институтами позволяют надеяться на ускорение роста рынка акций, включая сегмент публичных размещений в среднесрочном будущем. В обзоре мы попытались показать, при каких ориентирах в ДКП и макроэкономической политике создаются благоприятные условия для роста исследуемого рынка.

Позитивными итогами 2025 г. можно считать устойчивый рост рынков государственных и корпоративных облигаций, наметившийся рост рынка деривативов, в значительной мере поддерживаемый расширением товарного рынка. В позитивном направлении изменялись предложенные гражданам позиции инструментов долгосрочного инвестирования (ПДС, ИИС). Наиболее динамично развивающимся сегментом долгосрочных сбережений стали розничные и закрытые ПИФы.

2.10. Тренды на рынке криптовалют в 2025 г.[1]

На протяжении большей части 2025 г. совокупная капитализация криптовалютного рынка находилась в довольно широком диапазоне 2,5–4,4 трлн долл. (*рис. 65*). В I–III кварталах рынок демонстрировал рост, и к началу IV квартала его общая капитализация достигла нового максимума — 4,3 трлн долл. Однако в октябре положительная динамика сменилась снижением, и по итогам года капитализация сократилась примерно до 3,0 трлн долл. За последние

1. Авторы: *Ларионова В.М.*, мл. науч. сотр. лаборатории исследования цифровых финансов Института Гайдара; *Щербаков Г.А.*, мл. науч. сотр. лаборатории исследования цифровых финансов Института Гайдара.

три месяца года рынок потерял около 23,7% своей капитализации, или почти 1 трлн долл. По сравнению с концом 2024 г. (около 3,35 трлн долл.) совокупная капитализация криптовалютного рынка в 2025 г. уменьшилась в годовом выражении примерно на 10% (против роста более чем на 100% в 2024 г.).

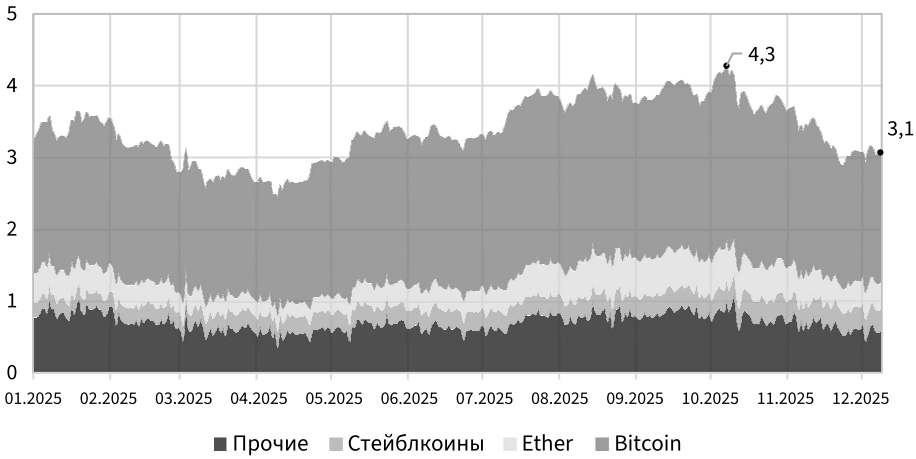


Рис. 65. **Динамика капитализации криптовалютного рынка в 2025 г., трлн долл.**
Источник: Составлено авторами по данным: URL: coinmarketcap.com

Структура криптовалютного рынка в 2025 г. при этом оставалась концентрированной. На долю двух крупнейших криптовалют (ETH и BTC) по-прежнему приходилась основная часть совокупной капитализации крипторынка (в среднем — более 70%). Bitcoin (BTC) завершил 2025 г. с долей около 58%, немного усилив свое доминирование за год (по сравнению с 56% в начале года). В течение 2025 г. цена Bitcoin'а смогла несколько раз обновить свой исторический максимум. Последний из них был достигнут в октябре, когда на пике рынка цена Bitcoin'а превысила 125 тыс. долл. Однако к концу декабря цена крупнейшей криптовалюты опустилась уже до уровня около 88 тыс. долл., что примерно на 6% ниже значений начала года.

2.10.1. Факторы общерыночной динамики

Рыночная динамика в рассматриваемой области в 2025 г. определялась прежде всего высокой чувствительностью активов к макроэкономическим шокам, влияние которых систематически перевешивало значимость внутренних нарративов криптосферы. В течение всего года одним из ключевых факторов воздействия на рынок выступала неопределенность в отношении ожиданий

в сфере экономической политики США[1] со вступлением в должность вновь избранного президента страны.

Особенно остро рынком воспринимались действия новой администрации в области торговой политики и тарифов, что в том числе отражалось на динамике различных индикаторов неопределенности. Так, индекс глобальной экономической неопределенности (GEPU)[2] достиг своих исторически максимальных значений в апреле 2025 г. (*рис. 66*). Достаточно высокие значения продемонстрировал также индекс волатильности индекса S&P 500 (VIX).

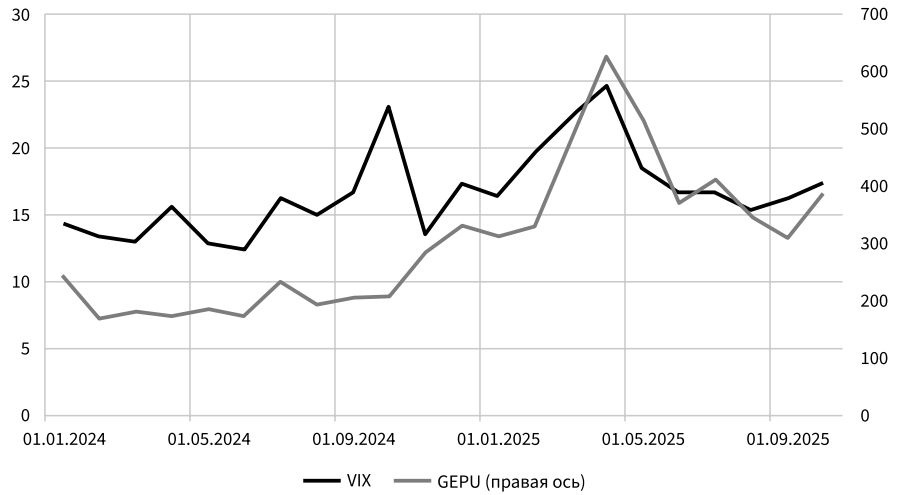


Рис. 66. **Динамика индексов VIX и GEPU в 2024 и 2025 гг.**

Источник: Составлено авторами по данным: URL: https://fred.stlouisfed.org/series/

Возросшая неопределенность привела к формированию на финансовых рынках осторожных настроений и сопровождалась повсеместным выходом из рисковых активов. Так, во время апрельской волны «тарифных войн», когда США объявили о вводе 50%-ной, а затем и 145%-ной пошлин на китайские товары, американский рынок (индекс S&P 500) показал доходность в −15,3% относительно начала 2025 г. Падение наблюдалось также на рынке криптовалют, однако если Bitcoin снизился на сопоставимые 18,4% относительно начала января, то прочие волатильные альткоины[3] рухнули в подавляющем

1. *Hong J.W.* Economic Policy Uncertainty and Cryptocurrency Bubbles: Case of Donald Trump's Return to Office//Available at SSRN 5898043. 2025. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5898043
2. URL: https://www.policyuncertainty.com/global_monthly.html
3. Совокупное обозначение всех криптовалют, не являющихся Bitcoin'ом и стейблкоинами.

большинстве случаев на 40–60%; тот же Ether продемонстрировал падение на 55,8%. Тем не менее США и Китай достаточно быстро (уже в мае) достигли договоренности о снижении взаимных тарифов до приемлемого уровня, после чего традиционные и крипторынки вновь перешли к росту и обновили свои максимальные значения уже в августе.

Следующий эпизод «тарифной войны» состоялся в октябре 2025 г., когда США вновь наложили дополнительные пошлины в размере 100% на китайские товары. Рынки вновь отреагировали падением 10 октября, однако если S&P 500 снизился при этом всего на 2,7% за день, то капитализация всего рынка волатильных криптовалют рухнула в моменте более чем на 20%. Bitcoin продемонстрировал падение на 15,27%, Ether — на 21%, а другие альткоины — в среднем более чем на 43%. К началу октября на рынке криптовалют фиксировался достаточно большой объем позиций, открытых с использованием кредитного плеча (левереджа)[1]. Соответственно, резкое падение цен из-за ввода тарифов вызвало спираль каскадных ликвидаций открытых маржинальных позиций на крупнейшую в истории крипторынка сумму — около 19 млрд долл. за 12 часов[2]. В течение следующей недели совокупная капитализация крипторынка сократилась примерно на 1 трлн долл., а относительная стабилизация цен наступила лишь к концу ноября.

Другим важным фактором, влиявшим на рынок криптовалют в течение года, была монетарная политика США. После серии агрессивных повышений ставок ФРС перешла к более осторожной риторике, однако рынки длительное время находились в режиме ожидания — обсуждались вероятность рецессии и сроки возможного перехода к снижению ставки. Это сопровождалось повышенной волатильностью на финансовых рынках, которая выражалась в том числе в динамике индекса VIX, достигшего в течение года отметки более чем в 25 пунктов[3]. При этом годовая реализованная волатильность Bitcoin'a, рассчитанная на основе дневных изменений цен, в отдельные периоды 2025 г. составляла порядка 30–35%, что существенно превышало показатели большинства традиционных финансовых активов[4].

В IV квартале ситуация на макроэкономическом уровне начала постепенно стабилизироваться. ФРС подала сигналы о возможном переходе к смягчению денежно-кредитной политики, а в декабре объявила о первом, пусть и небольшом, снижении ставки на 0,25 п.п. Рынки восприняли это как позитивный сигнал: ожидания дальнейшего ужесточения ослабли, индекс VIX сни-

1. URL: https://www.vaneck.com/us/en/blogs/digital-assets/matthew-sigel-vaneck-mid-october-2025-bitcoin-chaincheck
2. URL: https://www.coindesk.com/ru/coindesk-indices/2025/10/15/crypto-s-black-friday
3. URL: https://fortune.com/2025/11/21/vix-cboe-volatility-index-highest-level-trump-tariffs-nvidia-tech-stocks- valuations/
4. URL: https://www.postfinance.ch/en/blog/investing-in-simple-terms/understanding-volatility-cryptocurrencies

зился к многолетним минимумам примерно на 12 пунктов, а S&P 500 продолжал расти, закрыв год с доходностью в +16%. Что касается криптовалютного рынка, то после событий 10 октября он, несмотря на наличие позитивной локальной реакции цен на решения ФРС, продолжил тренд на снижение.

В целом в течение года скользящая корреляция логарифмических доходностей криптовалюты Bitcoin и S&P 500 оставалась преимущественно положительной, однако заметно колебалась (*рис. 67*) и в среднем оставалась в районе 0,4, что сопоставимо с предыдущими годами. В стрессовые периоды апреля и октября наблюдалось кратковременное снижение данной корреляции вследствие более высокой амплитуды колебаний криптовалют по сравнению с фондовым рынком, однако в фазах восстановления синхронизация динамики вновь усиливалась. При этом можно отметить, что на этапах смягчения американской денежно-кредитной политики (ДКП) (или роста ожиданий ее смягчения) корреляция вновь усиливалась и поднималась к верхней границе годового диапазона — до уровня около 0,6–0,7.

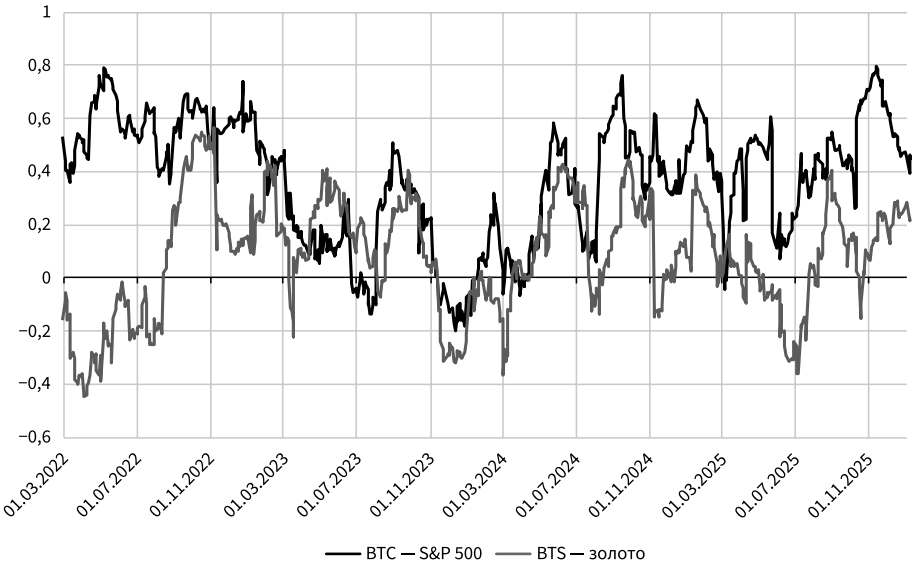


Рис. 67. **Скользящие корреляции дневных логарифмических доходностей BTC — S&P 500 и BTC — золото (30-дневные окна) в 2022–2025 гг.**

Источник: Составлено авторами по данным: URL: https://developers.coindesk.com/ и https://finance.yahoo.com/

Отдельно отметим, что в условиях перечисленных шоковых событий золото — как традиционный защитный актив — продемонстрировало феноменальный рост в размере более 72% за год, тогда как его «цифровой аналог»

Bitcoin не смог в полной мере выполнять аналогичную защитную функцию. Хотя в отдельные периоды и наблюдалось краткосрочное увеличение корреляции BTC с золотом до 0,2–0,3, в моменты возрастания неопределенности данная связь заметно ослабевала.

2.10.2. Институционализация криптоактивов

В 2025 г. тема институционализации окончательно закрепилась как один из центральных сюжетов крипторынка. Если в предыдущие годы речь шла, скорее, о первых его шагах (запуск торгов паями биржевых инвестиционных фондов (Equity Trade Funds, ETF), инвестирующих в криптовалюты, и отдельные корпоративные покупки), то сейчас участие в этом рынке крупных инвесторов, публичных компаний и государственных структур стало значительно более заметным по масштабу.

В 2025 г. продолжились притоки средств инвесторов в биржевые инвестиционные фонды на криптовалюты (*рис. 68* и *69*), хотя их динамика демонстрировала некоторую разнородность как между активами, так и во времени.

Январь 2025 г. оказался очень значимым месяцем для Bitcoin-фондов (+5,3 млрд долл.), однако в феврале наблюдался существенный отток из них (−3,6 млрд), а март остался вблизи нуля. С апреля притоки возобновились и усилились во II–III кварталах; особенно заметным оказался июль (+6,0 млрд долл. по BTC и +5,4 млрд долл. по ETH), что совпало с ростом цен и с повышением интереса к криптоактивам. В июне — августе заметно выросла востребованность именно Ether, что объяснялось успешным обновлением сети Pectra в мае 2025 г., а также принятием регулирования стейблкоинов в США (Genius Act, подробнее ниже), значительная часть которых обращается на блокчейне Ethereum. В первые же пять месяцев биржевые продукты на базе Ether были мало востребованы инвесторами.

До осени притоки в крипто-ETF оставались в целом положительными, даже на фоне геополитической неопределенности в апреле 2025 г. Однако после октября инвесторы стали сокращать свои позиции в фондах: в ноябре — декабре несколько недель подряд наблюдались чистые оттоки из них, включая крупнейшие за всю историю отдельных фондов. Так, например, из фонда под управлением BlackRock только 18 ноября было выведено более 0,5 млрд долл., а суммарный отток из Bitcoin — ETF за ноябрь — декабрь превысил 4,3 млрд. долл.

Несмотря на осеннюю коррекцию, по итогам за весь 2025 г. объемы средств под управлением во всех биржевых криптопродуктах выросли. Совокупный чистый приток в продукты составил около 47,2 млрд долл., это сопоставимо с результатом за неполный 2024 г. (48,74 млрд долл.). Что касается географического распределения данных средств, то основная их часть пришлась на США, тогда

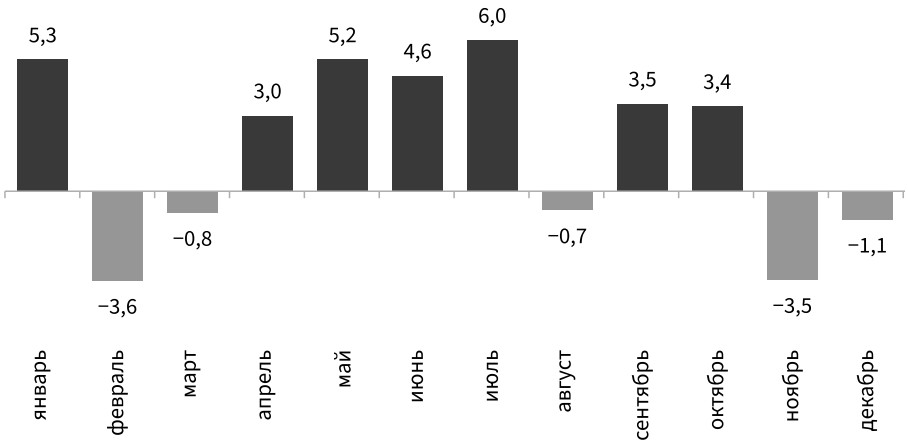


Рис. 68. **Чистые притоки/оттоки средств в Bitcoin — ETF в 2025 г., млрд долл.**

Источник: Составлено авторами по данным Farside Investors.

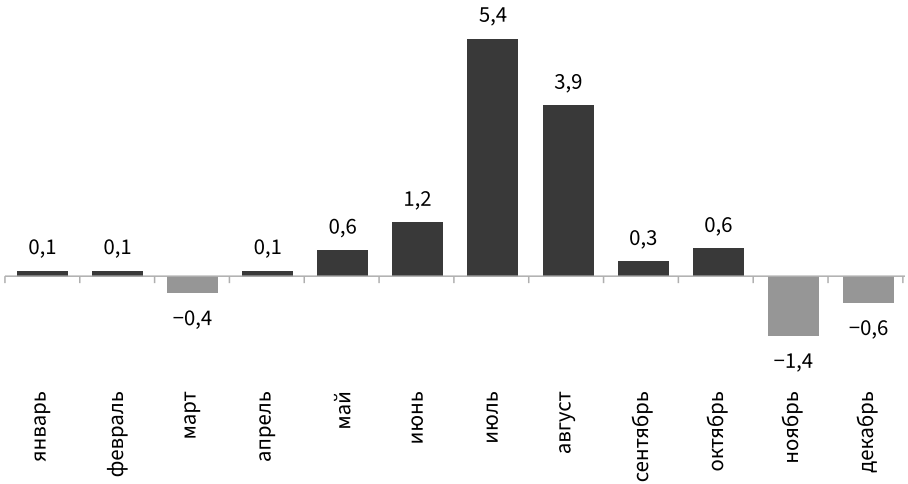


Рис. 69. **Чистые притоки/оттоки средств в Ether — ETF в 2025 г., млрд долл.**

Источник: Составлено авторами по данным Farside Investors.

как в Европе и в мире в целом показатели были заметно скромнее[1]; в отдельных странах, включая Швецию и Бразилию, фиксировался чистый отток таких средств. Лидером по объему притока ожидаемо остался Bitcoin —

1. URL: https://www.kucoin.com/news/flash/crypto-funds-record-47-2b-net-inflows-in-2025?lang=en_US

в фонды на BTC за год поступило около 26,9 млрд долл. (с учетом оттоков). По Ether также наблюдалось усиление интереса к данному инструменту: чистый приток в него составил около 12,7 млрд долл., более чем вдвое превысив показатель предыдущего года. Среди альткоинов выделялись XRP и Solana: запущенные в ноябре 2025 г. ETF на эти активы к концу года привлекли 3,7 млрд и 3,6 млрд долл. соответственно, что кратно превысило их стартовые объемы.

Так как паи биржевых фондов оказались достаточно удобным и востребованным способом для инвестирования в Bitcoin (что отражается в объеме притоков в него за год), это привело к заметным изменениям в структуре распределения владения крупнейшей криптовалютой. Так, к началу 2026 г. на одних только балансах эмитентов Bitcoin — ETF оказалось сосредоточено около 7,1% всего предложения криптовалюты (около 1,49 млн ед. BTC) против 6% в начале 2025 г. Почти пятая часть совокупного предложения в 21 млн BTC (около 4,1 млн ед.) находилась на балансах институциональных структур, включая публичные компании, инвестиционные фонды и государства, причем эта доля за год выросла почти на 5 п.п. (с 14,2 до 19,1%). Внутри этой группы (*рис. 70*) на ETF и другие фонды пришлось около 37%, прежде всего на крупнейшие спотовые Bitcoin — ETF управляющих компаний BlackRock и Fidelity.

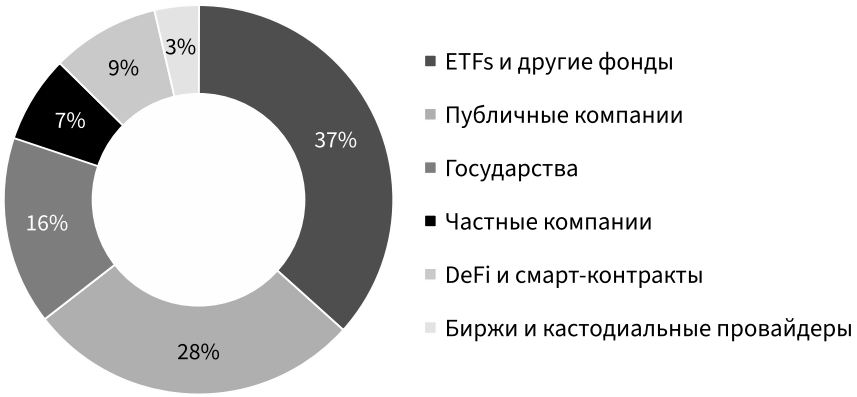


Рис. 70. **Распределение BTC на балансах институциональных организаций в 2025 г.**
Источник: URL: bitcointreasuries.net

На публичные компании пришлось около 28%, среди которых крупнейшим держателем стало Strategy. На государства (в основном США и Китай) пришлось 16%. Остальная часть была распределена между частными компаниями, DeFi/смарт-контрактами и биржами/кастодианами.

В 2025 г. покупки криптовалют публичными компаниями приобрели системный характер. Если ранее подобные решения воспринимались как единичные кейсы, то в этот период сформировался целый сегмент компаний, для которых накопление цифровых активов стало основным направлением стратегии. Число так называемых Digital Assets Treasury Companies (DATCO) за год удвоилось и достигло отметки в 142 компании. Ранее подобная практика ассоциировалась преимущественно с Bitcoin, но в 2025 г. этот тренд распространился также на Ether, BNB, Solana и TRON. Многие участники рынка, следуя примеру компании Strategy, использовали для приобретения активов заемные средства, дополнительную эмиссию акций и выпуск конвертируемых облигаций, что, по мнению аналитиков, выступало драйвером капитализации, но одновременно повышало системные риски в случае коррекции.

Капитализация таких компаний (в первую очередь Strategy) достаточно быстро начала расти, особенно летом и ранней осенью. Это поставило под вопрос необходимость их включения в различные рыночные индексы, что заставило бы покупать их акции фонды, создающие портфели на основе таких рыночных индексов. В октябре 2025 г. провайдер финансовых индексов MSCI вынес на публичную дискуссию предложение исключить из своих индексов компании, у которых большая часть активов (50% и более) приходится на цифровые активы. MSCI указывал, что такие эмитенты во многом напоминают инвестиционные фонды, тогда как индексы MSCI представляют собой бенчмарки компаний, непосредственно осуществляющих какую-то операционную деятельность. Эта новость вызвала критику со стороны некоторых участников рынка[1], так как многие компании удерживают цифровые активы в рамках своей основной деятельности и не должны автоматически приравниваться к фондам, а отдельные компании (та же Strategy) осуществляют еще и фактическую коммерческую деятельность. В январе 2026 г. в MSCI отказались от первоначального плана исключения DATCO и объявили о пересмотре критериев для классификации неоперационных компаний[2]. Это решение снизило рыночную неопределенность и опасения относительно принудительных распродаж, которые могли бы усилить последствия октябрьского обвала.

Помимо непосредственных покупок компаниями на свои счета криптовалют, важным проявлением институционализации последних стал также рост числа компаний, бизнес которых непосредственно связан с криптовалютным рынком. В 2025 г. на биржу вышли крупные игроки: эмитент стейблкоина USDC Circle[3] (IPO на 1,05 млрд долл.), криптобиржи Bullish[4] (IPO при-

1. URL: https://www.coindesk.com/opinion/2025/12/02/why-the-market-crashed-on-october-10-and-why-it-s-struggling-to-bounce
2. URL: https://finance.yahoo.com/news/msci-drops-plan-exclude-crypto-083540378.html
3. URL: https://investor.circle.com/news/news-details/2025/Circle-Announces-Pricing-of-Upsized-Initial-Public-Offering/default.aspx
4. URL: https://www.bullish.com/news-insights/pricing-of-upsized-initial-public-offering

мерно на 1,1 млрд долл.) и Gemini[1] (IPO на 425 млн долл.). 2026 г. открылся размещением кастодиального провайдера BitGo[2]: компания привлекла в результате первичного размещения 212,8 млн долл., была оценена примерно в 2,08 млрд долл. по цене размещения, а после роста котировок на старте торгов ее оценка доходила до 2,59 млрд долл.[3]

Наряду с эмитентами ETF и публичными компаниями в 2025 г. в качестве самостоятельной и влиятельной категории держателей цифровых активов окончательно оформились суверенные государства. Наиболее значимый вклад в этот тренд внесли США, которые кардинально пересмотрели подход к управлению криптоактивами, накопленными в ходе правоохранительной деятельности: вместо их плановой реализации правительство перешло к политике их долгосрочного удержания. Весной 2025 г. был подписан указ о создании стратегического Bitcoin-резерва (Strategic Bitcoin Reserve), а также «Запаса цифровых активов США» (U.S. Digital Asset Stockpile). В стратегический резерв включены только BTC, конфискованные ранее в рамках уголовных и гражданских дел, а «Запас цифровых активов» предназначен для прочих конфискованных криптоактивов (альткоинов). По публичным оценкам, в резерв вошли примерно 200 тыс. BTC, которые были закреплены как долгосрочный актив и не предполагаются к продаже. Этим указом BTC впервые был зафиксирован в официальной политике США как актив государственного резерва, что усилило его легитимизацию на уровне государств. Одновременно в Конгресс был внесен законопроект (BITCOIN Act of 2025), предусматривающий программу покупки 1 млн BTC в течение следующих пяти лет (по 200 тыс. BTC в год) с последующим долгосрочным хранением, однако на начало 2026 г. он до сих пор находится на стадии внесения.

В более широком контексте государства в целом являются заметными держателями BTC (как правило, за счет конфискаций). Так, Китай накопил крупный объем криптоактивов, изъятых у преступных схем, и внутри страны периодически обсуждается, как обращаться с этими активами[4]. А Германия в 2024 г. предпочла продать конфискованные 50 тыс. BTC, что впоследствии привело к публичной дискуссии о том, стоит ли государству удерживать BTC как стратегический актив[5]. Сальвадор, в отличие от большинства стран, продолжает наращивать государственные резервы через покупки BTC и пуб-

1. URL: https://investors.gemini.com/news-releases/news-release-details/gemini-announces-pricing-initial-public-offering
2. URL: https://www.businesswire.com/news/home/20260121850585/en/BitGo-Holdings-Announces-Pricing-of-Initial-Public-Offering
3. URL: https://www.reuters.com/business/crypto-custody-firm-bitgos-shares-jump-246-nyse-debut-2026-01-22/
4. URL: https://www.reuters.com/world/china/china-debates-how-handle-criminal-crypto-cache-2025-04-15/
5. URL: https://finance.yahoo.com/news/while-traders-hodl-germany-loses-101127779.html

лично управляет ими как частью финансовой системы[1]. В результате BTC постепенно становится предметом стратегических решений государств, хотя единый подход к управлению конфискованными резервами пока отсутствует.

2.10.3. Тренды в отдельных сферах криптоэкономики

Мемкоины

В 2025 г. сегмент мемкоинов пережил заметный спад. В начале года в нем сохранялась высокая торговая активность, во многом связанная с успешным развитием в 2024 г. платформ для упрощенного запуска собственных токенов, таких как Pump.fun (launchpad-платформы). В начале января 2025 г. капитализация рынка мемкоинов составляла около 116,7 млрд долл. (*рис. 71*).

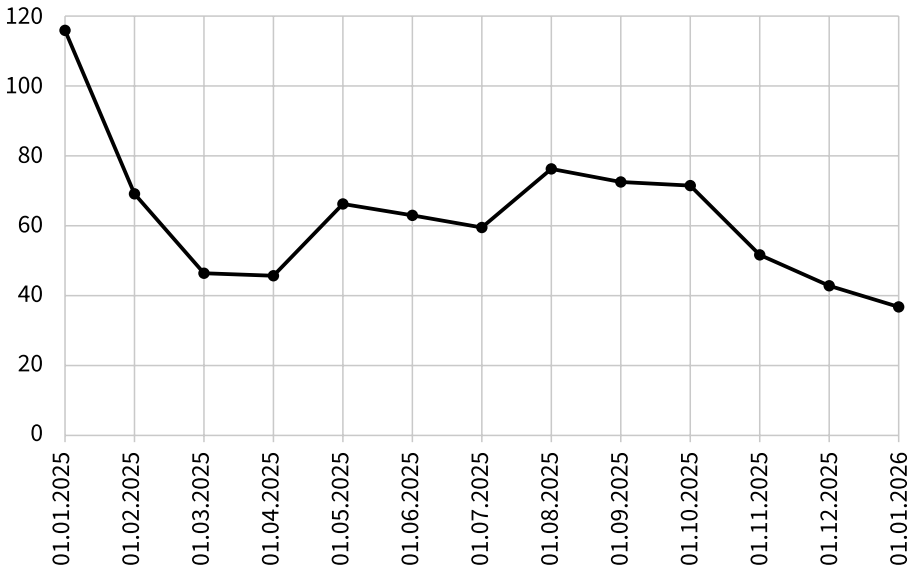


Рис. 71. **Месячная динамика совокупной капитализации рынка мемкоинов в 2025 г., млрд долл.**

Источник: Составлено авторами по данным: URL: https://coinmarketcap.com/view/memes/

Кульминацией развития данного сектора, после которой началось затяжное падение как его капитализации, так и пользовательской активности, стал

1. URL: https://www.coindesk.com/policy/2026/01/29/el-salvador-s-central-bank-buys-usd50-million-of-gold-as-government-keeps-adding-bitcoin

запуск мемкоина TRUMP[1]. Запущенный буквально за несколько дней до инаугурации вновь избранного президента США и за два дня достигший капитализации в размере более 9 млрд долл., в течение следующего месяца он упал на 66% (почти в 3 раза). На фоне подобных событий и большого количества краткосрочных спекулятивных запусков интерес к сектору значительно снизился, и к началу марта 2026 г. совокупная капитализация мемкоинов составляла уже чуть более 47 млрд долл. Несмотря на кратковременный рост капитализации сектора летом — осенью, вместе со всем остальным рынком мемкоины также пережили падение в октябре — ноябре, закрыв год на отметке около 36 млрд долл.

Анонимные криптовалюты

В конце 2025 г. заметно усилилось внимание к анонимным криптовалютам (privacy coins), ориентированным на обеспечение повышенной конфиденциальности и ограниченной прослеживаемости операций. Рост интереса к таким инструментам во многом совпал с ужесточением требований к участникам крипторынка. В различных юрисдикциях уже действуют или поэтапно внедряются требования по KYC (Know Your Customer), AML (Anti-Money Laundering) и обмену информацией о транзакциях (Travel Rule), а также механизмы обмена информацией о переводах цифровых активов между поставщиками услуг. В этих условиях часть пользователей стали рассматривать инструменты с технологически встроенной защитой приватности как способ минимизации раскрытия данных о транзакционной активности. Это нашло отражение в динамике цен таких активов, как Monero (XMR), Zcash (ZEC) и Dash (DASH), продемонстрировавших существенный рост в течение года (*рис. 72*).

Если в первой половине года анонимные криптовалюты двигались в целом синхронно с рынком и у них не наблюдалось выраженного опережающего роста, то с начала осени их динамика стала более резкой. Наиболее заметным оказался рост Zcash: в октябре — ноябре его цена увеличилась кратно, существенно опередив как Bitcoin, так и другие анонимные криптовалюты. Monero и Dash также продемонстрировали рост, хотя и менее экстремальный. По итогам года у Zcash был зафиксирован рост на 782%, у Monero — немногим более чем на 120%, у Dash — всего на 5,7% (против снижения BTC на 7,3%).

Примечательно, что среди рассматриваемых анонимных криптовалют наименьшую доходность показал Dash. В отличие от Monero и Zcash, конфиденциальность в сети Dash не является включенной опцией по умолчанию, а реализуется как дополнительная функция при сохранении прозрачности блокчейна. Это делает актив в определенной степени более приемлемым

1. URL: https://www.coindesk.com/markets/2025/12/17/memecoin-boom-turns-into-capitulation-one-year-after-usd150-billion-market-peak

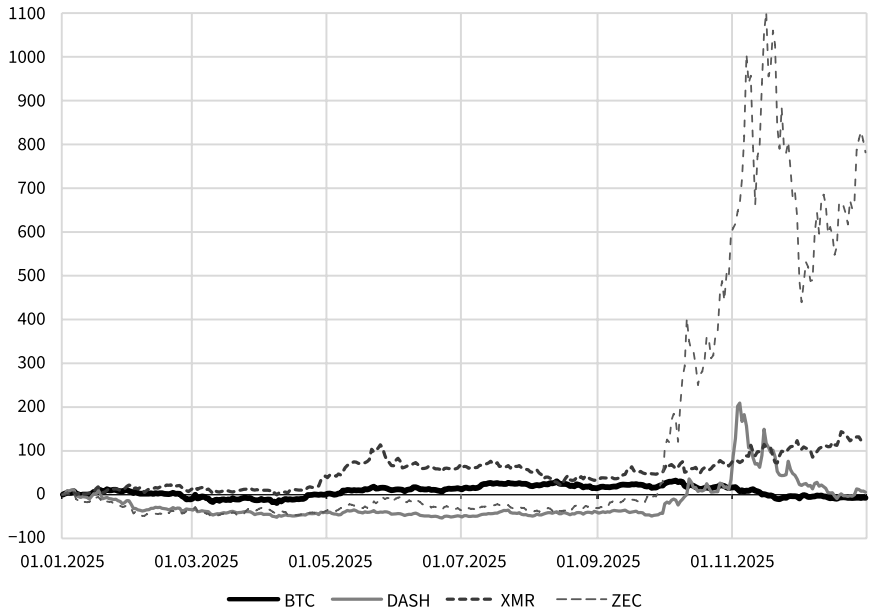


Рис. 72. **Цены анонимных криптовалют (BTC) в 2025 г. (в нормированном выражении к 01.01.2025), %**

Источник: Составлено авторами по данным: URL: https://finance.yahoo.com/

для регулируемых площадок, что частично может объяснять и его более умеренную итоговую доходность.

2.10.4. Взломы

В 2025 г. проблема безопасности оставалась одним из традиционных факторов риска для крипторынка, при этом значительная часть уязвимостей была связана с архитектурой децентрализованных финансов (DeFi). По данным Immunefi, совокупный ущерб от криптовалютных взломов и мошенничеств за год составил около 3,4 млрд долл. (максимальное значение с 2022 г.); общее число зафиксированных атак превысило 400[1]. Хотя крупнейшие потери относились к централизованным сервисам (потери в результате февральского взлома Bybit составили порядка 1,46 млрд долл.[2]), именно DeFi-

1. URL: https://phemex.com/news/article/80-of-hacked-crypto-projects-fail-to-recover-immunefi-reports-54269
2. URL: https://ru.investing.com/news/cryptocurrency-news/article-93CH-2665667

инфраструктура чаще всего становилась объектом хакерских атак. Наиболее уязвимым элементом DeFi вновь оказались кросс-чейн-мосты[1] — сервисы, которые помогают перемещать ликвидность между различными блокчейн-сетями. По оценкам аналитиков, на их взломы в 2025 г. пришлось до 40% всех потерь (около 2,8 млрд долл.). Эксплойты мостов приводили к утрате активов, находящихся в обеспечении[2], и к дестабилизации отдельных токенов, вызывая ценовые перекосы и каскадные ликвидации в связанных DeFi-протоколах, использующих такие активы в качестве залога.

Сохранялись и уязвимости в самих смарт-контрактах DeFi-протоколов. По данным CertiK, на эксплойты, связанные с ошибками логики контрактов, манипуляциями оракулами[3] и проч., в первом полугодии 2025 г. пришлось около 14% совокупных потерь (от общей суммы 2,46 млрд долл.)[4]. Существенную роль при этом играли и операционные риски: по данным CertiK, инциденты, обусловленные компрометацией кошельков, совокупные потери по которым превысили 1,7 млрд долл.[5], стали крупнейшим источником ущерба в криптовалютном секторе. В ряде случаев подобные эпизоды были вызваны компрометацией приватных и административных ключей. Для DeFi такие инциденты особенно критичны, поскольку захват административных ключей позволяет при этом напрямую похищать средства протоколов, что по факту никак не обусловлено непосредственными уязвимостями смарт-контрактов. Еще одной причиной подобной ситуации оставались фишинговые атаки на пользователей DeFi-приложений (около 410 млн долл. ущерба в первом полугодии 2025 г.).

Специфика DeFi заключается в высокой сложности нивелирования последствий взломов. Отсутствие механизмов компенсации и внешнего вмешательства приводит к устойчивому оттоку ликвидности и утрате доверия: по данным Immunefi, около 80% проектов, переживших крупные атаки, не смогли восстановить прежние объемы TVL и пользовательскую базу. Таким образом, уязвимости DeFi трансформируются в более сильные риски для криптовалютного рынка в целом, что делает безопасность децентрализованных финансов одной из важнейших структурных проблем криптоиндустрии. Масштаб потерь и повторяемость инцидентов ограничивают доверие инвесторов и увеличивают стоимость капитала, поскольку риск взлома все чаще закладывается в требуемую доходность криптовалюты.

---

1. URL: https://digitalbytes.substack.com/p/the-hidden-costs-of-decentralisation
2. Эксплойт — использование уязвимости в программном коде или логике протокола, позволяющее выполнить действия, не предусмотренные его нормальной работой (например, обойти ограничения, получить несанкционированный доступ или вывести активы).
3. Сервисами, которые транслируют в блокчейн стороннюю информацию, например, котировки цен на активы с криптовалютных бирж, цены на реальные активы и т.п.
4. URL: https://deepstrike.io/blog/crypto-hacking-incidents-statistics-2025-losses-trends
5. URL: https://www.certik.com/resources/blog/hack3d-the-web3-security-quarterly-report-q2-h1-2025

2.10.5. Рынки прогнозов

Еще одной областью, достаточно близко ассоциированной с рынком криптовалют, пережившей заметный подъем и вышедшей за рамки нишевых продуктов в 2025 г., стали рынки прогнозов (prediction markets), основными платформами которых являются Polymarket и Kalshi. Polymarket представляет собой децентрализованный рынок прогнозов, построенный на блокчейне Polygone, тогда как Kalshi работает как регулируемая биржа в США под надзором CFTC. Оба проекта показали резкий рост оборотов в 2025 г.: торговые обороты на платформе Kalshi достигли в этот период 26 млрд долл.[1] (против 2 млрд долл. годом ранее), а на Polymarket — около 19,5 млрд долл.[2] (против 8 млрд долл. в 2024 г.).

Рост интереса к рынкам прогнозов был связан не только с элементом ставок, но и с их практической полезностью. В 2025 г. такие рынки все чаще использовались для учета событийных факторов при принятии инвестиционных решений. Контракты, привязанные к решениям ФРС США, выходу макроэкономических данных, регуляторным и политическим событиям, позволяли инвесторам учитывать вероятности отдельных сценариев при формировании позиций в криптоактивах и в других классах активов. Например, покупка контракта на ужесточение монетарной политики могла частично хеджировать открытые позиции в рисковых активах и в тех же криптовалютах, которые в течение года активно реагировали на монетарную политику США. Таким образом, рынки прогнозов дополняли традиционные финансовые инструменты, позволяя учитывать событийную неопределенность в более явном виде.

Отдельную роль сыграло регулирование. Kalshi в 2025 г. закрепила свой статус регулируемой биржи в США, и суд подтвердил легитимность торговли контрактами на события, выходящие за пределы мира финансов и экономики[3]. Polymarket, в свою очередь, сделала шаг в сторону регулирования через приобретение лицензированной американской площадки. Это повысило доверие к рынкам прогнозов и открыло путь для участия в них более крупных игроков.

Показательно, что в ряде случаев именно рынки прогнозов быстрее других отражали изменение ожиданий на рынке криптовалют. Например, вероятность одобрения Ethereum-ETF, торгуемых на Polymarket, резко выросла за несколько дней до официальных заявлений регуляторов, опередив традиционные источники информации. В 2025 г. такие котировки начали использоваться СМИ и аналитиками как дополнительный индикатор рыночных ожиданий.

---

1. URL: https://www.kalshidata.com/
2. URL: https://dune.com/filarm/polymarket-activity
3. URL: https://kpmg.com/kpmg-us/content/dam/kpmg/pdf/2025/current-state-prediction-markets.pdf

В целом 2025 г. стал переломным для рынков прогнозов: они все меньше воспринимались как форма азартных пари и все чаще — как самостоятельный финансовый инструмент. Рост ликвидности, арбитража и одобрение регуляторов делают их потенциально привлекательными для институциональных инвесторов и корпораций. В долгосрочной перспективе рынки прогнозов могут занять устойчивое место рядом с фьючерсами и опционами, особенно в сегменте хеджирования узконаправленных макроэкономических и регуляторных рисков.

В то же время рынки прогнозов столкнулись с критикой, связанной с рисками инсайдерской торговли. Были зафиксированы случаи резкого изменения котировок отдельных контрактов незадолго до публикации официальных решений или выхода статистики, что вызывало подозрения в использовании непубличной информации. Поскольку правовой режим таких площадок до сих пор остается менее детализированным по сравнению с рынком ценных бумаг, контроль за оборотом событийных контрактов является вопросом, на который регуляторы, вероятно, обратят внимание в ближайшем будущем.

2.10.6. Рынок токенизированных активов (RWA)

Еще одним важным событием 2025 г. стал рост сегмента токенизации реальных активов (Real-World Assets, RWA). Под RWA понимаются традиционные финансовые активы — государственные облигации, фонды, кредиты и сырьевые активы, представленные в виде токенов на блокчейне. В течение года этот рынок рос ускоренными темпами: по данным RWA.xyz, совокупная стоимость токенизированных реальных активов (без учета стейблкоинов) увеличилась примерно с 15 млрд долл. в начале года до 40 млрд долл. к его концу (*рис. 73*).

Ключевым драйвером в этой динамике стали токенизированные казначейские бумаги США — по сути, ончейн-аналоги фондов денежного рынка, позволяющие получать доходность на уровне ставок ФРС. За 2024–2025 гг. объем таких инструментов вырос более чем до 10 млрд долл.[1] На блокчейне сформировался рынок «токенизированного кэша», который стал альтернативой стейблкоинам: эти токены приносят процентный доход и используются как залог в DeFi. А некоторые стейблкоины, например USDtb, напрямую обеспечены именно токенизированными фондами денежного рынка. При этом успех отдельных продуктов во многом определялся не брендом эмитента, а глубиной интеграции в криптоинфраструктуру. Это выражалось в объемах оборота вовлеченной ликвидности и числе протоколов, в которых токены одновременно использовались в кредитных, расчетных и доходных стратегиях.

1. URL: https://21x.eu/the-16-trillion-opportunity/

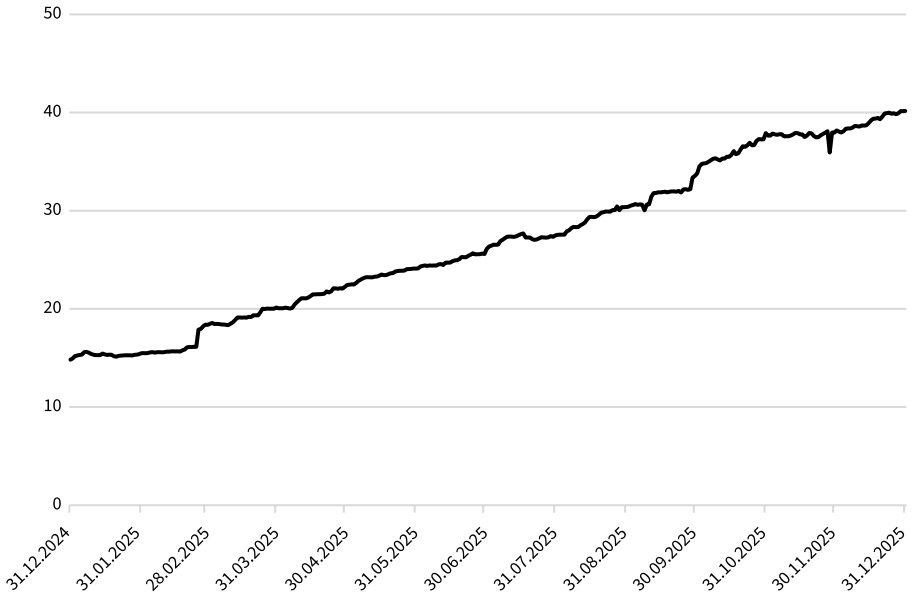


Рис. 73. **Динамика капитализации рынка RWA в 2025 г., млрд долл.**

Источник: Составлено авторами по данным: URL: https://app.rwa.xyz/commodities

Помимо казначейских бумаг, токенизация затронула фонды и кредитные активы. В 2025 г. управляющие компании и финтех-платформы расширяли выпуск токенизированных долей фондов и ончейн-кредитов, обеспеченных реальными активами[1]. Такие инструменты начали играть заметную роль в экосистемах DeFi, перенося реальные процентные ставки на блокчейн.

Интерес к RWA объясняется прежде всего его инфраструктурными преимуществами: блокчейн упрощает выпуск, учет и расчеты по активам, снижая издержки и ускоряя операции. В 2025 г. крупные банки и международные институты уже использовали токенизацию для сделок РЕПО и размещения облигаций, добиваясь более быстрых и эффективных расчетов по сравнению с традиционными рынками. Показателен пример институциональной блокчейн-инфраструктуры Canton Network, разместившей в общей сложности токенизированных активов на сумму более чем 6 трлн долл.[2]

1. URL: https://cryptoslate.com/blackrock-just-lost-control-of-the-10b-tokenized-treasury-market-to-circle-for-one-simple-mechanical-reason/
2. URL: https://www.coindesk.com/ru/business/2025/12/09/blockchain-network-canton-with-usd6t-of-real-world-assets-taps-redstone-for-defi-access

Таким образом, в 2025 г. токенизация реальных активов вышла за рамки экспериментов и перешла в стадию практического применения. Токенизированные облигации, фонды и кредиты начали полноценно функционировать и привлекать существенный капитал. Для крипторынка это означает приток более устойчивых активов и дальнейшее сближение с традиционной финансовой системой, а RWA становится одним из ключевых факторов его институционализации.

2.10.7. Тенденции в регулировании рынка криптовалют

В современной регуляторной практике превалирует подход, что стейблкоины являются отдельным классом криптоактивов, которые по своему функционалу ближе к платежным системам и/или системам по переводу электронных денег (e-money). Соответственно, к эмитентам стейблкоинов сейчас предъявляются требования, по своему смыслу близкие к банковскому регулированию. Так, в 2025 г. в США был подписан GENIUS Act[1], который обязывает эмитентов стейблкоинов полностью обеспечивать их резервами в высоколиквидных низкорисковых активах, а также регулярно раскрывать структуру этих резервов. На практике это означает, что значительная часть резервов формируется за счет краткосрочных американских государственных облигаций: эмитенты стейблкоинов уже держат около 200 млрд долл. казначейских векселей США при совокупной капитализации рынка около 310 млрд долл.[2]

В ЕС действует регламент MiCA (Markets in Crypto-Assets), который предъявляет строгие требования к обеспечению стейблкоинов, обязывает криптобиржи регистрировать пользователей, обеспечивать безопасность активов клиентов, раскрывать информацию, защищать инвесторов от манипуляций рынком и мошенничества. При этом европейские власти подчеркивают, что их регулирование мотивировано не только защитой инвесторов и обеспечением финансовой стабильности, но и необходимостью избегания рисков усиления долларизации и подрыва монетарного суверенитета еврозоны[3]. Регулирование стейблкоинов внедряется и в других странах, включая Канаду (Stablecoin Act), Гонконг (Stablecoins Ordinance) и ОАЭ (Federal Decree-Law No. 6 of 2025).

Одновременно стейблкоины все чаще используются за пределами развитых экономик. В странах с заметным уровнем инфляции, валютными огра-

1. URL: https://www.whitehouse.gov/fact-sheets/2025/07/fact-sheet-president-donald-j-trump-signs-genius-act-into-law/
2. URL: https://www.binance.com/en/square/post/33785629481018
3. URL: https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2025/html/ecb.blog20250728~e6cb3cf8b5.en.html

ничениями или санкционными рисками долларовые стейблкоины начинают выполнять функции сбережения и расчетов (например, в Венесуэле[1]). Эта тенденция сегодня также обсуждается и как риск для банковской системы[2]: международные организации указывают, что широкое распространение стейблкоинов может вытеснять местные валюты и банковские депозиты, влияя на финансовую стабильность и на трансмиссионные механизмы денежно-кредитной политики.

Что касается регулирования остальных, волатильных криптовалют, то здесь в настоящее время в ведущих юрисдикциях также осуществляется активная работа. В США разрабатывается законопроект CLARITY Act[3], направленный на формирование единой правовой рамки для цифровых активов и на регулирование рынка. Законопроект вводит разграничение между цифровыми товарами (децентрализованные криптовалюты, такие как BTC, ETH, LTC) и инвестиционными контрактными активами (которые выпускаются или выпускались через ICO, такие как XRP, SOL), а также закрепляет распределение полномочий между Комиссией по торговле товарными фьючерсами (CFTC) и Комиссией по ценным бумагам и биржам (SEC). Отдельный блок требований касается рыночной инфраструктуры: криптовалютные биржи, брокеры и кастодиальные провайдеры должны проходить регистрацию, соблюдать правила по хранению клиентских активов, предотвращению манипуляций и конфликтов интересов, а также соблюдать законодательство о противодействии отмыванию денег.

В ЕС крипторынок регулируется регламентом MiCA[4], который вводит единый статус поставщика услуг по криптоактивам (CASP) и требует авторизации у национального регулятора. Для таких компаний закрепляются требования по защите клиентов (включая правила по сохранности и обращению с активами клиентов, внутреннему контролю и обработке жалоб), а также по борьбе с рыночными злоупотреблениями (с инсайдерской торговлей и манипулированием рынком на платформах).

Великобритания активно формирует комплексное регулирование криптоактивов[5]. С сентября 2026 г. Управление по финансовому регулированию и надзору (FCA) откроет прием заявок на авторизацию криптокомпаний. База для нового режима формируется через нормативные акты HM Treasury в рамках закона о финансовых услугах и рынках от 2000 г. (FSMA). Финальная вер-

1. URL: https://www.wsj.com/finance/currencies/maduros-crypto-backed-oil-deals-put-tether-at-center-of-venezuela-money-drama-3fc53b29
2. URL: https://www.reuters.com/world/stablecoins-could-put-competitive-pressure-monetary-frameworks-imf-official-says-2026-01-22/
3. URL: https://www.congress.gov/bill/119th-congress/house-bill/3633
4. URL: https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/digital-finance-and-innovation/markets-crypto-assets-regulation-mica
5. URL: https://www.fca.org.uk/firms/new-regime-cryptoasset-regulation

сия соответствующего законодательства была внесена в парламент в декабре 2025 г.[1] При этом отдельные элементы регулирования действуют уже сейчас, включая требования по крипто-финансовой рекламе и «travel rule» для переводов криптоактивов.

В целом регулирование крипторынка во многих странах сводится к лицензированию провайдеров, усилению KYC/AML и попытке вывести из серой зоны сегмент стейблкоинов и биржи. На глобальном уровне стандарты задает FATF (Financial Action Task Force), которая требует от криптопровайдеров внедрения AML-процедур[2].

Что касается России, то к началу 2026 г. владение криптоактивами и инвестирование в них фактически допускаются, однако лишь всерую, через наличный расчет или иностранную инфраструктуру. При этом Россия остается одним из крупнейших рынков по фактическому использованию криптовалют. По данным Chainalysis, за период с июля 2024 г. по июнь 2025 г. Россия получила 376,3 млрд долл. в криптоактивах[3], а также входила в десятку мировых лидеров по уровню их принятия[4]. В декабре 2025 г. Банк России представил концепцию регулирования криптовалют[5], согласно которой цифровые валюты и стейблкоины признаются валютными ценностями и закрепляются в правовом поле как объект инвестирования, но не платежное средство. Подготовка полноценной законодательной базы предполагается к середине 2026 г.

1. URL: https://www.gov.uk/government/publications/regulatory-regime-for-cryptoassets-regulated-activities-draft-si-and-policy-note
2. URL: https://www.fatf-gafi.org/en/topics/virtual-assets.html
3. URL: https://www.chainalysis.com/blog/europe-crypto-adoption-2025/
4. URL: https://www.chainalysis.com/blog/2025-global-crypto-adoption-index/
5. URL: https://cbr.ru/press/event/?id=28213

Раздел 3
Реальный сектор экономики

3.1. Российская экономика в 2025 г.: факторы и условия воспроизводства[1]

3.1.1. Основные тенденции функционирования внутреннего рынка

Российская экономика в последние три года демонстрировала высокий потенциал развития. Рост ВВП за 2023–2025 гг. на 10,3% и конечного спроса домашних хозяйств на 20,1% поддерживался увеличением инвестиций в основной капитал на 16,3%, государственных расходов — на 8,0%. Активные государственные меры и адаптационные механизмы регулирования взаимодействия внутреннего и внешнего рынков ослабили влияние отдельных аспектов санкционных ограничений на реальный и финансовый сектора экономики и определили характер структурных изменений в ней.

Динамика развития отечественной экономики в это время была довольно неоднородной. Ключевой ее особенностью стало усиление роли и значимости внутреннего рынка. В период структурной трансформации 2022–2023 гг. российская экономика продемонстрировала высокую адаптивность к внешним неблагоприятным воздействиям: ее рост в 2023 г. на 4,1% полностью компенсировал падение на 1,4% в предыдущем году и ознаменовал фазу активного восстановления, обусловленную расширением внутреннего рынка при эффективной государственной поддержке.

В 2024 г. темпы экономического роста ускорились до 4,9% при форсированном росте производства, импортозамещении и кардинальном изменении торгово-экономических отношений с внешним миром. Качественные изменения в структуре внутреннего рынка, выросшего в этот период на 5,0%, определялись опережающей динамикой накопления в основном капитале (на 8,6%) и конечного потребления домашних хозяйств (на 6,8%).

---

1. Автор: *Изряднова О.И.*, ст. науч. сотр. научного направления «Реальный сектор» Института Гайдара.

На характер развития реального сектора экономики существенное влияние оказывала дифференциация условий адаптации к новым форматам взаимодействия видов деятельности. Ускорение темпов промышленного роста в 2024 г. до 5,1% против 4,3% годом ранее определялось опережающим развитием обрабатывающего сектора (до 9,1%), которое компенсировало сдержанность совокупной динамики в добыче полезных ископаемых и производстве и распределении электроэнергии, газа и воды. Позитивными факторами промышленного роста в 2024 г. стали ослабление зависимости от экспорта сырьевых ресурсов и динамичный рост высокотехнологичных производств: доля ненефтегазового сектора в ВВП в 2024 г. повысилась до 84% против 80% в 2022 г., а высокотехнологичной и наукоемкой продукции — соответственно до 24,2% против 21,9%.

Вместе с тем, несмотря на устойчивые позиции промышленности, в 2024 г. наблюдалось постепенное ослабление позитивного развития в базовых видах экономической деятельности до 5,5%, которое провоцировалось, во-первых, торможением динамики инвестиционно-строительного комплекса до 3,8% против 9,0% годом ранее при изменении финансово-кредитных условий; во-вторых, падением темпов сельскохозяйственного производства на 3,3% и, в-третьих, слабым ростом грузооборота (на 0,5%), который не преодолевал негативные темпы двух предыдущих лет. Особо следует отметить, что изменение тенденции и вклада транспорта в ВВП в результате выстраивания новых транспортно-логистических схем движения товаров на внутреннем и внешнем рынках по географии, видам грузов, возможностям развития инфраструктуры мультимодальных перевозок, а также совершенствования практики финансово-страховых услуг стало одной из важнейших характеристик экономического развития в этот период.

Особенности экономической ситуации в 2025 г. складывались под воздействием инерционных факторов: дисбаланса спроса и предложения по сегментам внутреннего и внешнего рынков; торможения квартальной динамики реального сектора экономики; сохранения высокого инфляционного давления на финансово-экономическую деятельность бизнеса и потребительское поведение населения; параметров денежно-кредитного и валютного регулирования.

В 2025 г., на фоне высокой базы предыдущего года темпы роста ВВП замедлились относительно 2024 г. до 1,0% и внутреннего спроса — до 1,2%. Темпы роста выпуска по базовым видам экономической деятельности снизились до 1,3% против 5,1% годом ранее. Промышленность при темпе роста в 1,3% сохранила позитивное влияние на положение в экономике. И обрабатывающие производства остались при этом ключевым драйвером такого влияния в реальном секторе, несмотря на замедление темпов роста в них по сравнению с предыдущим годом до 3,6%.

На общеэкономическую ситуацию 2025 г. положительное влияние оказал рост сельскохозяйственного производства на 4,9%, который полностью нивелировал спад в отрасли за предыдущий год.

Ситуация осложнилась продолжением действия тенденции к ослаблению темпов роста в строительно-инвестиционном комплексе, которая фиксировалась с 2024 г., до 2,5% и была связана с изменением параметров денежно-кредитного регулирования, повышением ключевой ставки и удорожанием заимствований, а также с общеэкономическими условиями.

Охлаждение экономики в 2025 г. сопровождалось торможением развития в отраслях инфраструктуры рынка: оборот оптовой торговли составил в этот период 97,2% и грузооборот транспорта — 99,3% от соответствующих показателей предыдущего года.

Со второй половины 2024 г. на состояние экономики существенно усилилось влияние частного спроса. Повышение процентных ставок по вкладам и депозитам, превышающих уровень инфляции, наряду с сохранением тенденции к росту доходов населения стимулировало наращивание сбережений физических лиц при сдержанном увеличении их расходов на текущее потребление, что привело к замедлению оборота розничной торговли до 2,6% и платных услуг населению — до 2,7% против соответственно 7,7% и 4,3% годом ранее (*табл. 1*).

Политико-экономические условия в 2022–2025 гг., ограничивавшие выход российского бизнеса на мировые рынки товаров, услуг и технологий, привели к трансформации сложившейся модели функционирования и внутреннего рынка, а также экспортно-импортного комплекса российской экономики.

Несмотря на высокую зависимость от экспортно-импортных компонентов на уровне отдельных производств, конечного и промежуточного спроса, все принятые в эти годы меры — действия по поддержке системообразующих предприятий и предприятий малого и среднего бизнеса, экспорта российских товаров, импорта/импортозамещения общих и критически важных товаров и технологий, формирование альтернативных транспортно-логистических маршрутов отечественной экономики — показали сохранение устойчивости к внешним шокам.

Влияние санкций на реальный и финансовый сектора экономики оказалось растянутым и по времени, и по характеру воздействия, что позволило российскому бизнесу достаточно оперативно реагировать на нарушение торговых, транспортно-логистических и производственно-технологических цепочек и активно переориентироваться на установление новых деловых связей на лояльных рынках товаров и услуг. Демпфирующее влияние на динамику экономической деятельности оказывала активизация в сегменте импортозамещающего производства, что дало возможность несколько смягчить негативное влияние неустойчивых изменений в импорте товаров и услуг в 2023–2025 гг. на фоне усложнения внешнеторговых отношений и расчетов, в частности, транспортных и финансово-страховых услуг. Существенное воздействие на характер и структуру внешнеторговой составляющей экономики со второй половины 2024 г. начали оказывать меры по изменению

Таблица 1

Динамика основных макроэкономических показателей в 2022–2025 гг., % к соответствующему периоду предыдущего года

	Внутренний рынок: производство											
			2024 г.					2025 г.				
	2022 г.	2023 г.	Год	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	Год	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
ВВП	98,6	104,1	104,9	105,4	104,3	103,3	104,5	101,1	101,4	101,1	100,6	101,0
Выпуск по базовым видам экономической деятельности	99,9	105,9	105,5	107,2	105,9	103,2	105,8	101,4	100,8	101,2	101,0	102,3
Промышленность	100,7	104,3	105,1	106,2	104,8	103,4	106,1	101,3	100,1	101,5	101,2	102,3
Сельское хозяйство	111,3	100,2	96,7	101,5	110,5	93,6	92,7	104,9	100,6	101,4	103,8	112,0
Строительство	107,5	109,0	103,8	103,2	105,2	102,8	105,9	102,5	105,8	101,9	101,3	102,3
Транспорт	97,7	99,4	100,5	101,5	99,1	100,4	100,9	99,3	98,7	100,7	98,3	99,5
Оборот оптовой торговли	83,3	110,0	106,8	112,6	109,1	102,8	104,4	97,2	97,9	95,8	97,2	98,0
Оборот розничной торговли	93,5	108,0	107,7	111,5	108,5	106,3	105,1	102,6	102,6	101,6	102,1	104,0
Платные услуги населению	105,0	106,9	104,3	105,0	105,0	103,4	103,9	102,7	102,3	102,4	102,5	103,5
	Внешний рынок[a]											
Внешняя торговля товарами	109,2	83,8	101,0	94,2	98,4	101,6	109,4	98,2	96,6	98,6	98,1	99,3
Экспорт товаров	119,8	91,7	102,1	97,7	102,9	100,0	107,7	96,7	94,9	94,4	99,3	97,9
Импорт товаров	91,8	109,6	99,5	89,8	92,3	103,9	112,0	100,4	99,0	104,9	96,5	101,1
Сальдо внешней торговли товарами	163,4	38,6	110,3	117,5	133,9	91,2	97,6	88,3	87,0	73,3	106,5	89,1
Курс рубля (средний за период), руб./долл.	77,6	64,0	92,53	90,75	90,58	89,20	99,62	83,6	93,25	80,83	80,62	79,9
Цена нефти Urals, долл./барр.	77,6	64,0	68,3	67,6	70,6	69,3	64,1	60,5	65,5	63,6	63,3	49,6

[a] По методологии платежного баланса.

Источники: Росстат; ЦБ РФ.

условий управления курсовой политикой. Динамика внешнеторгового оборота на протяжении 2022–2025 гг. была крайне неустойчивой и находилась в зависимости от изменений конъюнктуры и цен на основные сырьевые товары на мировом рынке, от перманентных санкционных ограничений на российский экспорт и импорт, от затруднений в международных расчетах.

Изменение чистого экспорта товаров и услуг в условиях действующих санкций на финансовые и страховые операции и систему трансграничных платежей сужало возможности трансферта чистых доходов от внешнеторговой деятельности для поддержки внутреннего рынка. При сложностях фор-

мирования новых направлений и форматов международных экономических связей увеличение объема внешней торговли товарами в 2024 г. на 1,1% (по методологии платежного баланса) объяснялось приростом экспорта товаров на 2,1% при снижении импорта на 0,5% относительно предыдущего года. В 2025 г. внешнеторговый оборот товарами сократился на 1,8%, в том числе экспорт — на 3,7%, а импорт увеличился на 0,4%. Чистый экспорт в 2025 г. на фоне разнонаправленных колебаний его компонентов и в обстановке перманентных изменений политико-экономической ситуации составил 88,3% от показателя предыдущего года, снизившись с 4,4% ВВП (по методологии СНС в текущих ценах) в 2024 г. до 2,6% ВВП в 2025 г. (*табл. 2*).

Таблица 2

Динамика и структура использования ВВП в 2021–2025 гг.

	% к итогу в текущих ценах					% к предыдущему году в сопоставимых ценах				
	2021 г.	**2022 г.**	**2023 г.**	**2024 г.**	**2025 г.**	**2021 г.**	**2022 г.**	**2023 г.**	**2024 г.**	**2025 г.**
ВВП	100	100	100	100		105,9	98,6	104,1	104,3	101,0
В том числе:										
Внутренний спрос	90,5	87,4	95,8	95,6	97,4	109,6	100,3	110,5	105,0	101,2
Чистый экспорт	9,5	12,6	4,2	4,4	2,6	79,5	н/д	н/д	н/д	н/д
— экспорт	30,0	27,5	22,9	22,2	17,8	103,2	н/д	н/д	н/д	н/д
— импорт	20,5	14,9	18,7	17,8	15,2	119,1	н/д	н/д	н/д	н/д
Справочно:										
Средний курс рубля, руб./долл.	73,65	68,12	85,12	92,53	83,59	102,2	92,5	125,0	108,7	90,3
Средняя цена нефти Brent, долл./барр.	70,44	99,82	82,1	80,2	63,0	167,6	141,7	82,2	97,7	78,5

Источник: Росстат.

Внешнеторговые и финансовые ограничения оказывали существенное влияние на состояние экономики: ее ориентация на внутренний рынок сопровождалась опережающим ростом конечного частного и государственного потребления и ускорением динамики валового накопления.

Изменение баланса совокупного спроса и предложения и соотношения основных факторов производства, характеризующегося существенным увеличением загрузки производственных мощностей и высоким спросом на рынке труда, при сложившемся уровне производительности труда вызывало давление на цены.

Постепенное замедление роста цен производителей промышленной продукции транслировалось в потребительскую инфляцию: если в 2024 г. уровень

инфляции достиг 9,5% (+2,1 п.п. к предыдущему году), то в 2025 г. он составил 5,6%. Изменение внутренней конъюнктуры и скорости повышения цен обусловили коррекцию денежно-кредитной политики с постепенным снижением уровня ключевой ставки Банка России с максимального уровня за все время действия этого инструмента 21% годовых (21.12.2024) до 16,0% (19.12.2025) (*табл. 3*).

Таблица 3

Финансовые условия: ключевая ставка и индексы цен в 2024 и 2025 гг., % к соответствующему периоду предыдущего года

	2024 г.					2025 г.				
	Год	**I кв.**	**II кв.**	**III кв.**	**IV кв.**	**Год**	**I кв.**	**II кв.**	**III кв.**	**IV кв.**
Ключевая ставка (на конец квартала), % годовых	17,5	16,0	16,0	18,0	21,0	19,2	21,0	20,0	17,0	16,0
Потребительские цены	109,5	102,0	101,9	101,8	103,5	105,6	102,7	101,0	100,5	101,3
Цены производителей										
Промышленные товары	107,9	101,9	101,9	103,1	100,8	96,7	99,9	96,1	102,5	98,3
Добыча полезных ископаемых	104,4	102,4	101,0	100,7	100,2	78,5	96,3	85,3	103,4	92,4
Обрабатывающие производства	108,4	101,7	102,9	102,8	100,8	99,7	100,7	98,9	100,7	99,4
Сельскохозяйственная продукция	105,9	99,5	97,3	101,1	108,2	97,6	102,7	98,0	99,5	97,4
Товары инвестиционного назначения	108,1	101,3	101,9	101,9	102,7	109,5	100,1	103,7	103,7	101,7
Индекс тарифов на грузовые перевозки	113,7	103,0	108,3	108,3	94,1	104,1	93,5	108,6	105,6	97,1

Источники: Росстат; ЦБ РФ.

Приспособление экономики к ценовым пропорциям внутреннего рынка и курсу рубля происходило одновременно с изменением структуры формирования ВВП по доходам. Если на повышение доли чистых налогов на производство и импорт в 2025 г. до 8,1% довольно сильное воздействие оказывало изменение объемов зарубежных поставок и курс рубля, то на уровень валовых доходов экономики значимо влияли налогово-бюджетные инструменты регулирования бизнеса и выполнения социальных обязательств, которые усиливали перераспределение валовой прибыли экономики и других смешанных доходов в структуре ВВП в пользу оплаты труда наемных работников. Доля оплаты труда наемных работников в 2025 г. повысилась до 48,1% ВВП против 44,2% ВВП в 2024 г. и 40,6% ВВП в 2022 г., а темпы роста номинальной заработной платы в 2024 и 2025 гг. находились на максимальных уровнях за последние 16 лет. В ситуации структурного дефицита трудовых ресурсов это позволяло бизнесу сохранять квалифицированный кадровый потенци-

ал и поддерживать социальную устойчивость на рынке труда при снижении уровня общей безработицы на исторически низких значениях.

Вместе с тем в ситуации длительно действующей в российской экономике тенденции опережающего роста заработной платы относительно производительности труда перераспределение доходов требовало эффективных мер по реструктуризации занятости в соответствии с изменением спроса на труд по квалификации, компетенциям и навыкам, однако реализация этих мер пока не приняла системного характера. С ростом издержек производства доля валовой прибыли экономики и валовых смешанных доходов в 2025 г. снизилась до 43,8% ВВП, сальдированный финансовый результат организаций в действующих ценах составил 96,1% к предыдущему году (*табл. 4*).

Таблица 4

Структура ВВП по доходам в 2021–2025 гг., % ВВП

					2025 г.				
	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	Год	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
ВВП	100	100	100	100	100	100	100	100	100
В том числе:									
Оплата труда наемных работников	40,7	40,6	42,2	44,2	48,1	50,2	49,5	46,2	44,4
Чистые налоги на производство и импорт	10,1	7,7	8,8	7,3	8,1	7,9	4,9	8,9	13,0
Валовая прибыль экономики и валовые смешанные доходы	49,2	51,7	49,6	48,5	43,8	41,9	45,6	44,9	42,2
Справочно:									
Уровень общей безработицы, % к численности рабочей силы	4,8	4,0	3,2	2,5	2,2	2,3	2,2	2,1	2,2
Темпы роста номинальной заработной платы, % к соответствующему периоду предыдущего года	111,5	114,1	114,6	119,0	113,5	113,8	114,9	114,0	111,2

Источник: Росстат.

На изменение уровня доходности бизнес реагировал корректировкой объемов производства и инвестиционных планов.

3.1.2. Структурная трансформация отечественного производства

Состояние внутреннего рынка в 2024 и 2025 гг. оказывало существенное влияние на характер и структуру экономики: внутренний спрос расширялся в эти годы до максимальных значений в структуре ВВП и рос опережающими тем-

пами. Динамика внутреннего рынка в целом за этот период была связана с резким ускорением темпов роста валового накопления основного капитала относительно динамики конечного потребления и темпов роста ВВП. При увеличении ВВП за последние два года на 5,9% и конечного потребления на 8,6% рост валового накопления основного капитала на 10,4% определил расширение внутреннего рынка на 6,2%. Однако следует учитывать, что в 2025 г. ситуация изменилась под влиянием резкого замедления темпов валового накопления в основном капитале (до 1,7% против 8,6% годом ранее), что обусловило новые тенденции в строительно-инвестиционном комплексе (*табл. 5*).

Таблица 5

Динамика и структура внутреннего рынка в 2021–2025 гг.

	% к итогу в текущих ценах					% к предыдущему году в сопоставимых ценах				
	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.
ВВП	100	100	100	100	100	105,9	98,6	104,1	104,3	101,0
В том числе:										
Внутренний рынок	90,5	87,4	95,8	95,6	97,4	109,6	100,3	110,5	105,05	101,2
конечное потребление	67,7	64,4	68,4	69,0	71,0	107,8	99,1	107,4	105,5	102,9
валовое накопление	22,8	23,0	27,4	26,9	26,4	115,1	103,9	119,3	103,5	97,0
в том числе валовое накопление основного капитала	19,2	20,7	22,3	22,8	23,6	109,3	106,7	111,0	108,6	101,7

Источник: Росстат.

Адаптация к новым условиям функционирования внутреннего рынка повлекла за собой довольно существенную дифференциацию в структуре видов экономической деятельности. В 2023 и 2024 гг. сохранялась длительно действовавшая тенденция опережающего развития сектора услуг относительно производства товаров, но в 2025 г. при ослаблении общей динамики ВВП прирост валовой добавленной стоимости в секторе товаров на 0,8 п.п. превысил показатель темпов роста сектора услуг. После весьма значимого среднегодового роста последнего в 2023 и 2024 гг., в 2025 г. было зафиксировано торможение роста валовой добавленной стоимости информационно-коммуникационных услуг до 2,2% против 12,1% за предыдущие два года, финансовых услуг и страхования — соответственно до 3,8% против 24,3%, услуг государственного управления и обеспечения военной безопасности — до 4,8% против 5,2%, индустрии гостеприимства и деятельности в области культуры, спорта и туризма — до 5,8% против 10,7%, на совокупную долю которых пришлось почти 1/3 валовой добавленной стоимости предоставленных услуг.

Динамика создания новых форматов предоставления торговых и транспортно-логистических услуг в 2023 и 2024 гг., на совокупную долю которых приходилось в этот период 18,8% добавленной стоимости в целом по экономике и 27,8% валовой добавленной стоимости сектора услуг, опережала темпы роста производства товаров. В 2025 г. проблемы ослабления деятельности по видам транспорта, по перевозкам грузов и пассажиров, по направлениям движения, по материально-технической обеспеченности подвижного состава и состояния транспортных путей оставались в зоне пристального внимания правительства.

Характерной чертой производства в 2023–2025 гг. стало изменение структуры и вклада промышленности в экономический рост: внешние шоки и конъюнктурные факторы внутреннего рынка определяли в этот период и годовые, и квартальные изменения в выпуске промышленности.

Дисбаланс спроса и предложения на рынках материально-технических ресурсов, товаров конечного инвестиционного и потребительского спроса наблюдался одновременно с критически высокой загрузкой производственных мощностей, дефицитом кадров и со сложившейся ситуацией использования факторов производства. В 2025 г. было зафиксировано торможение промышленного роста до 1,3% против 5,1% годом ранее, при этом прирост выпуска обрабатывающего сектора составил соответственно 3,6% против 9,1% при углублении спада в добыче полезных ископаемых на 1,6% против 0,5% и в производстве электрической энергии, газа и воды — на 1,6%.

В добывающем секторе сохранялась отрицательная динамика, связанная с усилением внешних ограничений на экспорт минеральных продуктов и товаров, а также с внутренними мерами по регулированию деятельности в топливно-энергетическом комплексе. В частности, было зафиксировано изменение доли в ВВП нефтегазового сектора: за 2022–2025 гг. она снизилась с 20,0 до 13,1%. Ненефтегазовый сектор экономики демонстрировал в указанный период опережающий рост относительно ВВП и определял характер диверсификации российской экономики (*табл. 6*).

Таблица 6

Динамика нефтегазового и ненефтегазового секторов в 2022–2025 гг., %

	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.
Темпы прироста к предыдущему году:				
Нефтегазовый сектор	99,9	93,6	100,9	89,3
Ненефтегазовый сектор	98,3	106,7	105,7	103,2
Справочно:				
Удельный вес в ВВП:				
нефтегазового сектора	20,0	16,5	16,0	13,1
ненефтегазового сектора	80,0	83,5	84,0	86,9

Источник: Росстат.

Структурные изменения в промышленном росте были связаны с опережающей динамикой обрабатывающих производств, эффективность которых в последние три года смещалась с оперативного ситуационного реагирования в направлении решения долгосрочных стратегических задач. Производство продукции высокотехнологичных и наукоемких отраслей — в условиях устойчивой позитивной динамики последних трех лет — в 2025 г. вдвое превысило показатель 2022 г. и составило 25,3% ВВП (*табл. 7*).

Таблица 7

Темпы роста и удельный вес в ВВП продукции высокотехнологичных и наукоемких отраслей в 2021–2025 гг.

	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.
Темпы роста, % к предыдущему году	115,2	106,8	126,7	128,3	126,4
Удельный вес продукции в ВВП, %	22,9	21,9	23,7	24,2	25,3

Источник: Росстат.

Ключевой вклад в рост выпуска обрабатывающей промышленности в 2023–2025 гг. обеспечивал машиностроительный комплекс, который демонстрировал довольно уверенную диверсификацию системы производственно-технологических и торгово-логистических взаимодействий на внутреннем рынке. При этом в нем происходили локализация и наращивание производственного потенциала отечественных производителей и в новых нишах внешнего рынка поставщиков и сбыта готовой продукции. Действие апробированных механизмов регулирования внешнеторговых операций и новых направлений импорта технологий, комплектующих и оборудования, решение логистических и финансовых проблем (с учетом также роли изменения ключевой ставки) поддерживалось расширением помощи из бюджета и сохранением кредитной активности бизнеса. Основной тенденцией в машиностроении являлась локализация производства с одновременной реструктуризацией деятельности от импортозамещающего производства готовой продукции к замещению материалов и комплектующих, выпуск которых отставал от спроса внутреннего рынка.

Следует отметить высокую дифференциацию в машиностроительном комплексе по видам деятельности. Производство компьютеров, электроники и оптических приборов, а также транспортных средств и оборудования ОПК в 2025 г. оставалось в зоне интенсивного роста с темпами соответственно 11,7% и 32,0% к предыдущему году. Однако негативная динамика автотранспортного производства с падением его выпуска на 23,1%, машин и оборудования — на 5,0% и электрооборудования — на 3,8% к предыдущему году обусловила замедление развития в комплексе до 7,7% после интенсивного роста на 19,8% годом ранее и на 22,4% в среднем за предыдущие два года.

Изменение внутреннего спроса на конструкционные материалы со стороны машиностроительного и инвестиционно-строительного комплексов и реструктуризация внешнеторговой составляющей экономики объясняют замедление прироста выпуска металлургического комплекса в 2025 г. до 2,1% против 6,5% годом ранее и 8,7% в 2023 г. Собственно металлургическое производство в 2025 г. сократилось до 97,9% от выпуска предыдущего года при сохранении позитивного тренда роста в производстве готовых металлических изделий (на 18,0% к 2024 г.), в том числе за счет увеличения экспорта.

В 2025 г. осложнилась ситуация в химическом комплексе, где был зафиксирован крайне слабый прирост выпуска — на 0,5% против 6,5% в предыдущем году. Здесь устойчивую позицию на внутреннем рынке сохранило производство лекарственных средств, которое оставалось вне зоны жестких рестрикций на торговлю химико-биологическими субстанциями и располагало определенным потенциалом развития и импортозамещения за счет отечественной базы производства химических продуктов и веществ. Выпуск лекарственных средств и медицинских материалов увеличился в 2025 г. относительно предыдущего года на 15,4% и с учетом высокой динамики, продемонстрированной в 2024 г., на 37,7% превысил показатель 2023 г.

На состояние химического комплекса существенное влияние оказывали емкость внутреннего рынка и изменения в объеме и структуре экспорта при сохранении санкционного давления и сложностях с формированием новых производственно-технологических и торгово-сбытовых цепочек. Химическая промышленность в связи с изменением географических направлений и структуры экспорта по базовым товарам находилась в зоне высокой конкуренции со стороны производителей из дружественных стран как на внутреннем, так и на внешних рынках. Ограниченная доступность иностранных технологий и возможностей по обслуживанию специализированного импортного оборудования, а также ограниченность внедрения отечественных технологий негативно влияли на развитие и экономическую эффективность отрасли. Производство продукции в целом по химическому комплексу поддерживалось выпуском агрохимической продукции. Производство химических веществ и химических продуктов в 2025 г. снизилось к предыдущему году на 0,8%, резиновых и пластмассовых изделий — на 6,7%, тогда как выпуск удобрений увеличился на 5,3%.

Сложная ситуация наблюдалась в нефтехимическом комплексе, выпуск продукции которого в 2025 г. по сравнению с предыдущим годом сократился на 0,4%. Прямые антироссийские ограничительные меры против крупнейших нефтегазодобывающих и перерабатывающих компаний, а также систематические угрозы вторичных санкций временно дестабилизировали здесь деятельность отечественных производителей.

В лесопромышленном комплексе, как и в химическом, ограниченный внутренний рынок без адекватных мер стимулирования экспорта сдерживал

процессы реструктуризации производства и формирования новых подходов к развитию отрасли, в частности кластеров. В 2025 г. спад производства в комплексе составил 5,1%; здесь наблюдалось усиление негативной квартальной динамики к концу года, в том числе в обработке древесины и производстве изделий из нее на 3,5%, в производстве бумаги и бумажных изделий — на 3,9% и в полиграфической деятельности — на 13,7% (*табл. 8*).

Таблица 8

Динамика добывающего и обрабатывающего секторов в 2021–2025 гг., % к соответствующему периоду предыдущего года

					2025 г.				
	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	Год	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
Промышленность	106,3	100,7	104,3	105,1	101,3	100,1	101,5	101,2	102,3
Добыча полезных ископаемых	104,2	101,5	99,0	99,5	98,4	95,8	98,6	99,4	99,6
Обрабатывающие производства	107,4	100,3	108,7	109,1	103,6	103,9	103,6	102,5	104,3
Потребительский комплекс:									
пищевая промышленность	104,6	101,6	105,2	105,0	99,5	98,5	99,3	99,9	100,2
легкая промышленность	111,6	104,5	111,4	110,2	96,9	96,9	94,8	97,5	97,2
Лесопромышленный комплекс	110,5	98,0	101,3	104,3	94,9	98,2	94,8	95,6	91,3
Химический комплекс	108,7	99,7	104,9	106,5	100,5	101,9	100,6	99,7	99,8
Нефтехимический комплекс	103,6	99,4	102,5	98,6	99,6	99,5	102,6	96,5	99,8
Строительный комплекс (неметаллическая минеральная продукция)	109,3	103,9	100,9	106,8	91,7	92,2	91,7	90,5	92,6
Металлургический комплекс	104,1	102,7	108,7	106,3	102,8	104,5	102,0	99,1	106,3
Машиностроительный комплекс	111,8	94,1	125,0	119,8	107,7	113,7	107,8	109,3	103,2
компьютеры, электроника, оптика	109,9	109,4	139,4	126,4	111, 7	112,4	117,8	113,3	106,5
электрооборудование	107,7	101,1	120,6	109,7	96,2	100,1	94,7	96,4	94,7
Машины и оборудование, не включенные в другие группировки	117,1	99,3	108,1	102,2	93,10	99,0	93,6	86,8	93,9
Автотранспортные прицепы и полуприцепы	114,6	55,8	116,0	118,5	76,9	90,1	76,8	74,5	68,5
Прочие транспортные средства и оборудование	110,5	97,9	129,0	127,8	132,0	138,9	128,1	140,1	126,3
Обеспечение электрической энергией, газом и паром		100,5	100,	102,4	98,4	95,5	100,1	100,1	99,0
Водоснабжение, водоотведение, утилизация отходов		96,8	100,3	104,1	95,71	96,8	95,0	95,4	95,5

Источники: Росстат; Минэкономразвития РФ.

После двухлетнего роста в потребительском комплексе, в 2025 г. в нем произошла смена тренда. Был зафиксирован спад в пищевой промышленности,

составивший 0,5% к предыдущему году и вызванный неустойчивостью производства сельскохозяйственной продукции на протяжении последних двух лет и ограничениями импорта. В легкой промышленности выпуск сократился в этот период на 3,1%, несмотря на поддержку его госзаказами. Сужение объемов выпуска потребительских товаров отечественного производства и их импорта определило замедление оборота розничной торговли до 2,6%, в том числе продовольственных товаров — до 2,2% против 5,9% годом ранее и непродовольственных товаров — соответственно до 3,1% против 9,3%. При сложившихся темпах роста располагаемых денежных доходов населения и ограниченности отечественных и импортных товарных ресурсов этот комплекс оставался фактором сохранения инфляционного давления на внутренний потребительский рынок.

3.1.3. Инвестиционно-строительный комплекс: структурные особенности 2025 г.

После инвестиционной паузы 2014–2016 гг. восстановление позитивного тренда инвестирования в основной капитал и выход на докризисный уровень в 2020 г. определили фазу резкого ускорения динамики и повышения доли валового накопления в основном капитале в ВВП: за период 2020–2024 гг. инвестиции в основной капитал увеличились на 37,9%, а их доля в ВВП — с 19,2 до 22,6%.

На формирование тенденции опережающего роста инвестиций в основной капитал относительно динамики ВВП и конечного потребления существенное влияние оказали государственные меры поддержки и регулирования строительно-инвестиционной деятельности: 1) актуализация основных положений соглашения о защите инвестиций в форме капитальных вложений и специальных инвестиционных контрактов; 2) реструктуризация кредитов для крупного бизнеса; 3) внедрение регионального инвестиционного стандарта; 4) расширение практики поддержки малых и средних предприятий; 5) уточнение цен государственных контрактов в связи с ростом стоимости ресурсов; 6) корректировка программ льготного кредитования бизнеса и льготной ипотеки; 7) использование новых технологий строительства и сокращение сроков согласования документов.

Значимое влияние на характер инвестиционной активности в 2022–2025 гг. оказывало изменение финансовых условий. В 2022 г. — первой половине 2023 г. постепенное снижение ключевой ставки с 20% (28.02.2022 — 10.04.2022) до 7,5% годовых (19.09.2022 — 23.07.2023) в условиях замедления роста цен на продукцию и услуги инвестиционного назначения позволяло в этот период поддерживать деловую активность в строительном комплексе на уровне 8,2%. Но с возвращением ЦБ РФ со второй половины 2023 г. (15.08.2023) к практике

повышения ключевой ставки с 12% до максимального за весь период 12-летних наблюдений уровня 21% годовых (28.10.2024 — 08.06.2025) адаптация строительно-инвестиционного комплекса к новым реалиям ценовой и курсовой политики осложнилась. Несмотря на то что при накопленном потенциале роста за предыдущие четыре года инвестиции в основной капитал в 2024 г. увеличились на 8,4% и их доля в ВВП повысилась на 0,7 п.п. относительно предыдущего года, квартальная динамика инвестиций в основной капитал и объемов работ в строительстве на протяжении года демонстрировала постепенное снижение темпов роста.

Сохранение ключевой ставки в первом полугодии 2025 г. на максимальном уровне на фоне ослабления темпов роста производства стало причиной коррекции траектории развития . Во второй половине 2025 г. ключевая ставка с 20% (09.06.2025 — 27.07.2025) к сентябрю (15.09.2025) снизилась до 17% годовых и на конец года (19.12.2025) составила 16% годовых. Влияние ключевой ставки на инвестиционную активность, как правило, имеет продолжительные лаги и зависит от уровня неопределенности в экономике, структуры рынка, ожиданий потенциальных инвесторов и бизнес-среды. В сложившейся в июле — сентябре 2025 г. макроэкономической ситуации впервые за предыдущие пять лет квартальная динамика инвестиций в основной капитал перешла в область отрицательных значений: одновременно с замедлением роста ВВП до 1,1% падение инвестиций в основной капитал в 2025 г. составило 2,3% относительно предыдущего года. Такую тенденцию провоцировали действующие процентные ставки по кредитам, намного превышавшие внутренние нормы рентабельности по отдельным текущим и потенциальным инвестиционным проектам компаний.

Хотя реструктуризация кредитов, взятых по плавающей ставке, поддерживала строительные компании, однако удорожание стоимости заемного финансирования и повышение цен на продукцию и услуги инвестиционного назначения повлекли приостановку инфраструктурных проектов, имеющих низкую маржинальность и длительные сроки реализации. Это негативно сказалось на динамике объемов строительных работ, составивших в 2025 г. 2,5% против 3,8% годом ранее (*табл. 9*).

Характерной чертой финансирования инвестиций в основной капитал в последние пять лет стал устойчивый рост доли собственных средств предприятий в источниках финансовых ресурсов. Увеличение объемов и доли собственных средств предприятий и организаций частично компенсировало сокращение спроса на привлеченные средства в условиях растущих процентных ставок. Кроме того, собственные средства отечественных компаний замещали потери от внешнего финансирования — от практически полного отсутствия иностранных инвестиций и кредитов иностранных банков. В 2024–2025 гг. доля собственных средств предприятий и организаций в источниках финансирования инвестиций в основной капитал повысилась с 55,4 до 58,8%.

Таблица 9

Динамика показателей инвестиционно-строительной деятельности в 2022–2025 гг., % к соответствующему периоду предыдущего года

	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.				
				Год	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
ВВП	98,6	104,1	104,9	101,1	101,4	101,1	100,6	101,0
Инвестиции в основной капитал	106,7	109,8	108,4	97,7	106,5	99,0	95,7	94,7
Объем работ в строительстве	105,7	109,0	103,8	102,5	105,8	101,9	101,3	102,3
Ввод в действие жилой площади	111,0	107,5	97,6	100,4	108,9	83,8	88,1	118,6
Справочно:								
Доля валового накопления в основном капитале в ВВП, %	19,7	21,9	22,6	23,2	17,8	21,1	22,2	31.0
Ключевая ставка, % годовых	10,6	9,9	17,5	19,2	21,0	20,0	17,0	16,0
Сводный индекс цен на продукцию (затраты, услуги) инвестиционного назначения	114,7	110,1	108,1	109,5	100,1	103,7	103,7	101,7

Источник: Росстат.

С учетом особенностей функционирования экономики в условиях санкций и выполнения широкого круга задач по обеспечению национальной безопасности государственная поддержка стала значимым источником финансирования инвестиционных программ: в 2022 г. доля бюджетных средств в источниках финансирования инвестиций в основной капитал достигла 20,5% — максимального уровня за последние пять лет. Вслед за тем вклад бюджетных средств в инвестиционные ресурсы постепенно снижался: до 19,7% в 2023 г. и 15,2% в 2025 г. При этом уменьшение доли средств федерального бюджета частично замещалось инвестиционными ресурсами субъектов Федерации и местных бюджетов: в 2025 г. доля средств федерального бюджета в инвестиционных программах снизилась до 6,9% против 9,8% в 2022 г., а субъектов Федерации — соответственно с 9,4 до 7,2%. На изменение структуры финансирования инвестиций по уровням бюджетной системы позитивное влияние оказало внедрение инвестиционного стандарта для регионов и инвестиционных инфраструктурных бюджетных кредитов[1]. В целом по экономике собственные средства предприятий и бюджетные средства обеспечивали в 2025 г. почти 3/4 объема инвестиционных ресурсов

1. Регионы, подтвердившие внедрение стандарта, получают право претендовать на дотацию по инвестиционному налоговому вычету; с 2023 г. внедрение стандарта учитывается при составлении национального рейтинга инвестиционной привлекательности регионов. Инфраструктурные бюджетные кредиты — финансирование инвестиционных проектов создания транспортной, инженерной, коммунальной инфраструктуры в субъектах Федерации.

и при этом компенсировали сокращение бюджетной поддержки инвестиционной деятельности.

Роль банковских кредитов в источниках финансирования инвестиций в основной капитал в последние годы изменяется в довольно широком диапазоне в зависимости от уровня ключевой ставки. Если в 2024 г., несмотря на удорожание кредитов, увеличение доли российских банков и заемного капитала в источниках финансирования инвестиций в основной капитал стало одним из фактором сохранения заметной динамики инвестирования в основной капитал, то в 2025 г. расширение использования собственных средств компаний частично нивелировало уменьшение совокупного вклада кредитов банков и заемных средств в источниках их финансирования: в 2025 г. доля кредитов банков составила в инвестиционных источниках компаний 13,1% (+0,7 п.п. к 2024 г.) и заемных средств других организаций — 7,3% (–1,6 п.п.) (*табл. 10*).

Таблица 10

Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования в 2020–2025 гг. (без субъектов малого предпринимательства и объема инвестиций, не наблюдаемых прямыми статистическими методами), % к итогу

	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.
Инвестиции в основной капитал	100	100	100	100	100	100
Собственные средства	55,2	56,0	53,1	53,7	55.4	58.8
Привлеченные средства	44,8	44,0	46,9	46,3	44,6	41,2
кредиты банков	9,9	11,0	10,2	9,9	12,4	13,1
Из них: иностранных банков	1,8	1,9	1,2	0,4	0,02	0,01
заемные средства других организаций	4,9	4,5	5,9	7,6	8,9	7,3
инвестиции из-за рубежа	0,3	0,4	0,3	0,1	0,02	0,1
бюджетные средства	19,1	18,3	20,5	19,7	16,6	15,2
Из них:						
федерального бюджета	8,7	8,1	9,8	9,3	7,9	6,9
бюджетов субъектов Российской Федерации	9,2	9,0	9,4	9,3	7,6	7,2
местных бюджетов	1,2	1,2	1,3	1,1	1,1	1,1
средства государственных внебюджетных фондов	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Прочие	10,4	9,6	9,8	8,9	6,6	5,3

Источник: Росстат.

Доля инвестиций в объекты государственной собственности в 2025 г. снизилась к предыдущему году до 14,3% (–1,9 п.п.) в структуре инвестиций в основной капитал, а их доля в ВВП составила 2,8% против 3,2% годом ранее. Инвестиции в основной капитал частной российской собственности

Таблица 11

Удельный вес инвестиций в основной капитал по формам собственности в 2021–2025 гг. (в фактических ценах)

	Доля в инвестициях в основной капитал, % к итогу					Доля в ВВП, %				
	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.
Инвестиции в основной капитал — всего	100	100	100	100	100	17,2	18,1	19,5	19,7	20.0
Российская собственность	86,0	89,5	91,7	91,8	92,3	14,8	16,2	17,9	18,1	18,4
государственная собственность	16,2	17,0	17,9	16,2	14,3	2,8	3,1	3,5	3,2	2,8
федеральная собственность	7,5	8,3	9,5	8,9	7,1	1,3	1,5	1,9	1,8	1,4
собственность субъектов Федерации	8,7	8,7	8,4	7,3	7,2	1,5	1,6	1,6	1,4	1,4
муниципальная собственность	2,8	2,8	2,8	2,6	2,2	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
частная ссобственность	61,6	64,8	65,3	66,8	69,6	10,6	11,7	12,8	13,2	13,9
смешанная российская собственность	4,4	3,9	4,4	4,7	4,9	0,8	0,7	0,9	0,9	1,0
собственность государственных корпораций	1,0	0,9	1,2	1,5	1,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Иностранная собственность	6,5	3,6	1,8	1,5	1,4	1,1	0,6	0,3	0,3	0,3
Совместная российская и иностранная собственность	7,5	6,9	6,5	6,7	6,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3

Источник: Росстат.

в 2024 и 2025 гг. сохраняли лидерство по динамике инвестиционной активности: доля частных инвестиций в структуре инвестиций в основной капитал повысилась здесь в 2025 г. до 69,6% (+2,8 п.п. к 2024 г.) и составила 13,9% ВВП (+0,7 п.п.). Структурные изменения по институциональным инвесторам определялись в 2025 г. падением инвестиций с различными формами иностранной собственности до 7,7% против 10,5% в 2022 г. от общего объема инвестиций в основной капитал, в том числе иностранной собственности — соответственно до 1,4% против 3,6% (*табл. 11*).

Создание условий для развития собственной производственно-технологической базы инвестиционного комплекса является приоритетной задачей

для отечественного бизнеса и сопровождается устойчивым повышением капитальных вложений в объекты интеллектуальной собственности (с 4,6% в 2022 г. до 6,6% в 2025 г.). Тем не менее проблемой остается снижение доли инвестиций в машины и оборудование до 32,7% против 39,5% в 2021 г. Этот тренд объясняется, во-первых, недостаточными производственными возможностями отечественного машиностроения и, во-вторых, резким сокращением поставок зарубежных инвестиционных товаров на внутренний рынок в условиях жестких санкционных рестрикций. В 2021 г. доля высокотехнологичных товаров, соответствующих приоритетным направлениям модернизации российской экономики, достигла 76,3% в общем объеме импорта (*табл. 12*).

Таблица 12

Структура инвестиций в основной капитал по видам основных фондов в 2020–2025 гг., % к итогу

	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.
Инвестиции в основной капитал — всего	100	100	100	100	100	100
жилые здания и помещения	14,5	12,9	14,2	14,0	14,0	14,0
здания (кроме жилых) и сооружения	37,5	37,0	40,2	40,4	40,1	40,8
машины, оборудование, транспортные средства	37,1	39,5	34,8	33,8	34,3	32,7
объекты интеллектуальной собственности	4,0	4,4	4,6	5,6	6,0	6,6
прочие	6,9	6,2	6,2	6,2	5,6	5,9

Источник: Росстат.

Позитивными чертами воспроизводства основных фондов и использования капитальных вложений в последнее время являются опережающие коэффициенты обновления основных фондов в высокотехнологичных и среднетехнологичных высокого уровня видах деятельности, характеризующихся значительной долей машин и оборудования в структуре основных фондов. В высокотехнологичных видах деятельности коэффициент обновления основных фондов повысился с 9,9% в 2022 г. до 16,6% в 2024 г. и создал дополнительный импульс к ускорению темпов выпуска высокотехнологичной и наукоемкой продукции. В среднетехнологичных видах деятельности низкого уровня и низкотехнологичных видах деятельности нормы обновления повысились в 2024 г. относительно 2022 г. соответственно до 11,5% (+2,6 п.п.) и 9,7% (+0,4 п.п.).

Даже при снижении инвестиций в основной капитал в целом по экономике в 2025 г. сохранилась положительная тенденция роста инвестиционной

активности относительно предыдущего года в обрабатывающих производствах (1,0%), в обеспечении электрической энергией (7,9%), в государственном управлении и обеспечении военной безопасности (8,4%), в деятельности по операциям с недвижимостью (15,9%), совокупная доля которых в общем объеме инвестиций в основной капитал в целом по экономике увеличилась в 2025 г. до 40,6% против 33,3% в 2024 г.

Негативными моментами инвестиционной деятельности в 2025 г. относительно предыдущего года стали падение инвестиций в транспортно-логистическую инфраструктуру на 25,5%, в информационно-коммуникационную деятельность — на 10%, в профессиональную и научно-техническую деятельность — на 20%, а также отрицательная динамика инвестиций в сельском хозяйстве. В транспортном секторе и хранении после динамичного роста инвестиционной активности в 2021–2023 гг. сокращение инвестиций в основной капитал в 2025 г. относительно предыдущего года отмечалось практически во всех видах деятельности транспортного комплекса: в деятельности грузового железнодорожного транспорта (на 41,1%), автомобильного грузового транспорта (на 52,9%), трубопроводного (на 24,3%), воздушного и космического (на 1,3%).

Безусловно, в отдельных видах экономической деятельности падение объема инвестиций объясняется высокой базой 2022–2024 гг., однако характеристики воспроизводственно-технологического состояния основных фондов и снижение эффективности их использования обусловливают сдержанную оценку сложившейся в этой сфере ситуации и перспективных тенденций в ней (*табл. 13*).

Структурной особенностью инвестиций в основной капитал в последнее пятилетие (2021–2025 гг.) стало усиление роли промышленности: в 2025 г. доля инвестиций в промышленности в общем объеме инвестиций в основной капитал (без субъектов малого предпринимательства и объема инвестиций, не наблюдаемых прямыми статистическими методами) достигла 42,3% и на 1,3 п.п. превысила соответствующий показатель предыдущего года, при этом доля обрабатывающих производств составила 21,3% (+2,6 п.п), а добывающего производства — 17,6% (−0,5 п.п.).

Торможение динамики инвестиций в добывающем секторе экономики связано со структурной трансформацией добычи полезных ископаемых по их видам. Устойчивость инвестиционных программ нефтегазовых компаний поддерживается за счет показателей сервисных структур, выполнения гарантированных обязательств по ранее заключенным контрактам на поставки и обслуживание технологического оборудования и продолжения работ по ранее начатым проектам. Доля инвестиций в добычу сырой нефти и газа в 2025 г. составила в общем объеме 63,6% и оказала доминирующее влияние на динамику инвестиций в добывающем секторе. В сопряженных производствах нефтегазохимического и нефтеперерабатывающих комплексов в ре-

зультате высокого санкционного давления и корректировки планов выпуска готовой продукции в 2025 г. было зафиксировано снижение темпов роста инвестиций до 4,2%.

Таблица 13

Динамика вклада основных фондов в основной капитал по видам экономической деятельности в 2020–2025 гг., % к предыдущему году

	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.
Всего	99,9	108,6	106,7	109,8	108,4	97,7
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	96,0	103,4	99,3	101,0	96,9	96,4
Добыча полезных ископаемых	96,9	100,7	109,9	109,1	107,4	100,9
Обрабатывающие производства	102,9	109,1	95,6	117,6	119,5	111,0
Обеспечение электрической энергией, газом и паром	104,1	94,9	102,2	119,8	106,5	107,9
Водоснабжение, водоотведение, утилизация отходов, ликвидация загрязнений	127,2	107,9	105,9	110,0	111,1	94,7
Строительство	103,9	114,0	120,1	110,4	106,6	95,1
Торговля оптовая и розничная	88,4	139,7	88,9	102,3	105,8	99,2
Транспортировка и хранение	88,0	116,4	114,9	108,4	103,4	74,5
Деятельность гостиниц и общественного питания	103,2	113,8	110	122,4	105,1	108,6
Деятельность в области информации и связи	106,3	105,4	92,9	125,2	122,1	90,0
Деятельность финансовая и страховая	123,9	112	99,4	106,5	107,1	102,4
Деятельность по операциям с недвижимым имуществом	94,6	100,2	109,5	103,4	111,1	115,9
Деятельность профессиональная, научная и техническая	101,6	132,8	120,9	110,2	97,8	80,0
Государственное управление и обеспечение военной безопасности	119,2	105,7	121,8	111,6	100,9	108,4
Образование	109,8	100,1	102,9	108,8	106	92,9
Деятельность в здравоохранении	155	95,4	94,1	90,0	107,5	100,3
Деятельность культуры, спорта, досуга и развлечений	100,8	112,3	124,6	99,0	103,1	93,6

Источник: Росстат.

В обрабатывающих производствах опережающий рост инвестиций в основной капитал стал фактором, смягчающим негативную тенденцию падения объемов инвестиций в 2025 г. в целом по экономике.

Таблица 14

Динамика основных фондов в основной капитал в обрабатывающих производствах в 2020–2025 гг., % к предыдущему году

	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.
Обрабатывающие производства	102,9	109,1	95,6	117,6	119,5	111,0
Производство пищевых продуктов	107,1	109,0	86,2	101,0	106,7	118,1
Производство напитков	97,7	121,5	71,2	137,3	112,6	103,4
Производство табачных изделий	77,3	123,6	55,6	96,5	101,2	92,1
Производство текстильных изделий	59,2	132,1	106,2	119,8	109,6	107,5
Производство одежды	123,7	76,1	87,0	101,7	99,7	89,4
Производство кожи и изделий из кожи	97,0	107,5	93,9	104,9	99,6	134,1
Обработка древесины и производство изделий из нее	110,0	125,1	79,7	94,7	104,3	79,0
Производство бумаги и бумажных изделий	83,7	112,8	86,3	113,6	84,7	82,1
Деятельность полиграфическая и копирование носителей информации	166,1	106,9	57,4	119,2	102,5	119,5
Производство кокса и нефтепродуктов	115,3	86,5	93,6	82,1	115,1	101,2
Производство химических веществ и продуктов	95,1	108,5	115,6	146,7	142,3	128,8
Производство лекарственных средств и материалов	186,2	73,7	84,8	104,7	104,6	112,2
Производство резиновых и пластмассовых изделий	84,5	127,5	73,5	119,8	120,4	106,5
Производство прочей неметаллической минеральной продукции	85,1	132,6	99,4	107,4	108,2	112,5
Производство металлургическое	112,2	117,4	108,2	107,6	107,6	103,1
Производство готовых металлических изделий	80,8	129,0	90,0	154,2	124,8	117,3
Производство компьютеров, электронных и оптических изделий	98,3	155,1	106,6	133,6	158,3	78,8
Производство электрического оборудования	81,8	108,7	80,6	178,6	190,8	93,4
Производство машин и оборудования, не включенных в другие группировки	77,5	116,6	107,1	114,0	127,2	95,8
Производство автотранспортных средств, прицепов и полуприцепов	78,1	143,7	46,7	154,0	135,7	107,6
Производство прочих транспортных средств и оборудования	107,2	111,1	102,7	104,8	119,9	148,3
Производство мебели	119,3	98,3	71,8	107,1	102,1	83,2

Источник: Росстат.

Увеличение инвестиций в основной капитал высокотехнологичных видов экономической деятельности, к которым относятся производство лекарственных средств и материалов для медицинских целей, производ-

ство компьютеров, электронных и оптических изделий, производство летательных аппаратов, включая космические, и соответствующего оборудования, до 16,9% в 2025 г. против 15,2% в 2024 г. и 13,3% в 2022–2023 гг. позволяет положительно оценить ситуацию в инвестиционной сфере в разрезе обрабатывающих производств и экономики в целом. Тем более что эта тенденция поддерживается ускорением роста инвестиций в основной капитал в среднетехнологичных производствах высокого уровня, в частности, в химическом производстве, производстве электрического оборудования, производстве прочих транспортных средств и оборудования, формирующих почти 2/5 объема инвестиций в обрабатывающие производства.

С опережающим ростом объемов инвестиций в основной капитал в производствах высоко- и среднетехнологичных уровней и расширением спроса с их стороны на материально-вещественные ресурсы, необходимые для реализации инвестиционных планов, создаются предпосылки для модернизации и реконструкции производств конструкционных материалов и комплектующих. В 2025 г. активизация инвестиционной деятельности была отмечена в производстве строительных материалов (неметаллической минеральной продукции), выросшем к предыдущему году на 12,5%, в производстве готовых металлических изделий — на 17,3%, в деятельности по копированию носителей информации — на 19,5%.

Следует отметить высокую дифференциацию темпов инвестиционной активности и по уровню технологических позиций в видах деятельности, и по характеру производства капитальных товаров. В частности, в машиностроительном комплексе ускорение роста объема инвестиций в основной капитал по прочим видам машин и оборудования, имеющим существенное значение в обеспечении обороноспособности, достигло в 2025 г. к предыдущему году 48,3%, в производстве автотранспортных средств — 7,6%, однако в производстве электрооборудования было зафиксировано падение инвестиций на 6,6%.

В производстве компьютеров, электронных и оптических изделий инвестиции в основной капитал за 2021–2024 гг. увеличились в 3,5 раза, и падение их в 2025 г. к предыдущему году почти на 20%, скорее всего, является коррекцией инвестиционных планов. Высокие объемы инвестиций создают основу для увеличения производственных мощностей, однако, учитывая лаг между капиталовложениями и вводом объектов в эксплуатацию, можно считать, что их вклад в расширение производственного потенциала реализуется постепенно и в зависимости от особенностей функционирования экономики (*табл. 14*).

В нынешних экономических реалиях повышение спроса на инвестиции и современные высокие технологии, касающиеся инвестиционных товаров, предполагают формирование новых механизмов, стимулирующих технологическое обновление и новых конфигураций в инвестиционном сотрудничестве инновационно активных российских бизнес-структур.

3.2. Динамика промышленного производства[1]

3.2.1. Отраслевая динамика промышленного производства

В 2025 г. трендовая составляющая индекса российского промышленного производства демонстрировала признаки замедления темпов роста. В первом полугодии стагнация сформировалась в результате взаимодействия разнонаправленных тенденций в ключевых секторах: медленного спада в добывающих отраслях и умеренного роста в обрабатывающей промышленности. Во втором полугодии околонулевая динамика наблюдалась в добыче полезных ископаемых. В обрабатывающих производствах продолжалась значительная внутриотраслевая дифференциация. Устойчивый положительный тренд фиксировался в металлургии, производстве летательных аппаратов, химической и пищевой промышленности, тогда как спад отмечался в таких отраслях, как целлюлозно-бумажное производство и производство резиновых и пластмассовых изделий. Строительный сектор на протяжении рассматриваемого периода находился в состоянии стагнации из-за сокращения ипотечного спроса и снижения ввода жилья.

Для корректной интерпретации тенденций, наблюдаемых в отдельных отраслях, необходимо проводить декомпозицию их выпуска на составляющие: календарную, сезонную, нерегулярную и трендовую[2]; содержательный интерес представляет интерпретация последней. Экспертами Института Гайдара была выделена трендовая составляющая рядов индексов производства за 2003–2025 гг.[3] на основе актуальной статистики, публикуемой Росстатом.

Результаты обработки ряда для индекса промышленного производства в целом представлены на *рис. 1.* На *рис. 2* приведены результаты для агрегированных индексов добывающего сектора, обрабатывающего сектора и производства и распределения электроэнергии, газа и воды. Для остальных рядов результаты декомпозиции представлены в *табл. 15*.

---

1. Авторы: *Каукин А.С.,* канд. экон. наук, и.о. руководителя научного направления «Реальный сектор», заведующий лабораторией отраслевых рынков и инфраструктуры Института Гайдара; *Левченко А.Г.*, науч. сотр. лаборатории отраслевых рынков и инфраструктуры Института Гайдара.
2. Трендовая составляющая — используемый в экономической литературе устоявшийся термин. Однако следует отметить, что эта компонента не является «трендом» в строгом смысле слова, используемом в эконометрике при анализе временных рядов, в данном случае это именно остаток от выделения из ряда календарной, сезонной и нерегулярной составляющих. Трендовую составляющую некорректно использовать для прогнозирования временных рядов (для большинства индексов промпроизводства она нестационарна в уровнях и стационарна в разностях), однако она может быть использована для интерпретации краткосрочной динамики и ее сопоставления с имевшими место событиями.
3. Выделение трендовой составляющей было осуществлено при помощи пакета Demetra с использованием процедуры X12-ARIMA.

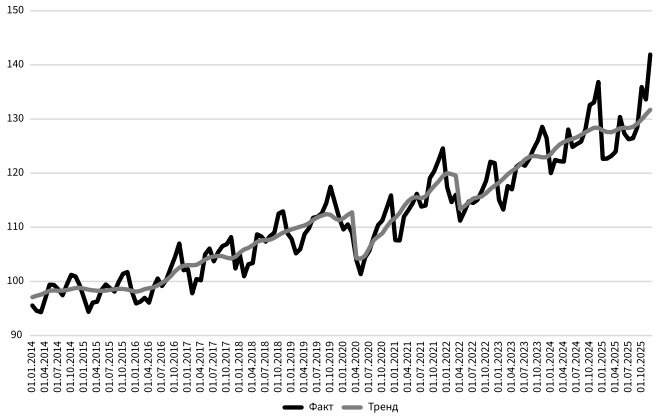


Рис. 1. Динамика индекса промышленного производства в 2014–2025 гг. (фактические данные и трендовая составляющая), % к среднегодовому значению 2016 г.

Источник: Росстат; расчеты авторов.

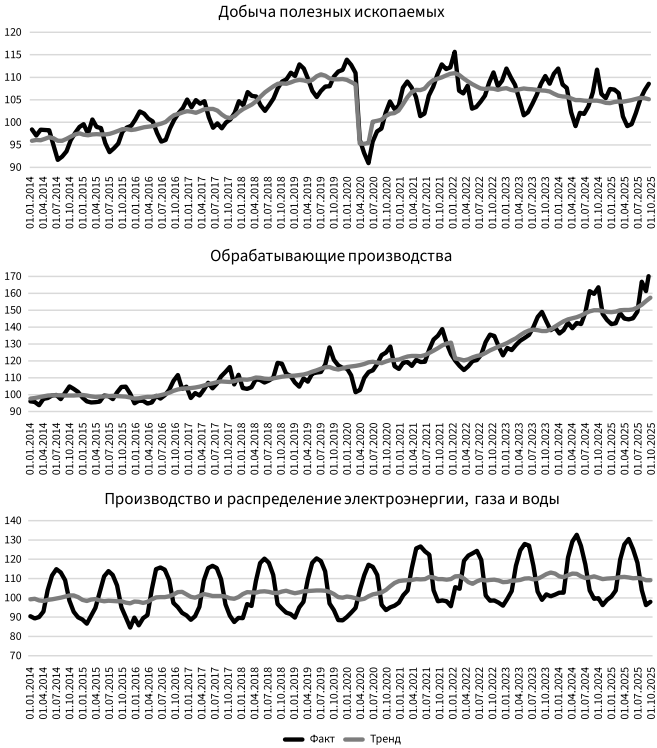


Рис. 2. Динамика индексов производства по отраслям в 2014–2025 гг. (фактические данные и трендовая составляющая), % к среднегодовому значению 2016 г.

Источник: Росстат; расчеты авторов.

Таблица 15

Изменение индекса выпуска по отраслям экономики, %

Название отрасли	Доля в индексе промышленного производства	Декабрь 2025 г. к декабрю 2024 г.	Декабрь 2025 г. к сентябрю 2025 г.	Изменение последних месяцев
Индекс промышленного производства		102,61	101,37	Медленный рост
Добыча полезных ископаемых	34,54	100,29	99,98	Стагнация
Обрабатывающие производства	54,91	105,00	103,87	Рост
Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	16,34	109,38	102,46	Рост
Текстильное и швейное производство	1,14	104,28	101,47	Медленный рост
Производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	0,27	93,93	97,33	Спад
Обработка древесины и производство изделий из дерева	2,02	93,20	95,25	Спад
Целлюлозно-бумажное производство	3,35	68,74	90,45	Спад
Производство кокса, нефтепродуктов	17,25	99,27	100,00	Стагнация
Химическое производство	7,56	109,66	102,56	Рост
Производство резиновых и пластмассовых изделий	2,14	95,63	102,38	Рост
Производство прочих неметаллических минеральных продуктов	4,02	94,60	100,26	Стагнация
Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	17,42	118,15	105,46	Рост
Производство машин и оборудования	6,97	92,13	102,08	Рост
Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	6,27	99,13	99,33	Стагнация
Производство транспортных средств и оборудования	6,75	124,69	105,07	Рост
Прочие производства	2,42	106,66	101,99	Медленный рост
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	13,51	98,74	98,95	Медленный спад
Оптовая торговля		98,62	100,93	Стагнация
Розничная торговля		103,64	101,16	Медленный рост
Грузооборот		98,90	100,44	Стагнация
Строительство		102,00	100,72	Стагнация
Сельское хозяйство		104,38	101,07	Медленный рост
Объемы платных услуг населению		102,74	100,69	Стагнация

По итогам 2025 г. промышленное производство в России демонстрировало признаки замедления темпов роста, что подтверждается околонулевой динамикой трендовой составляющей в I–III кварталах и медленным ростом в IV квартале.

3.2.2. Динамика промышленного производства в первом полугодии 2025 г.[1]

В первом полугодии 2025 г. промышленное производство демонстрировало признаки перехода от роста в 2024 г. к фазе стагнации: в I квартале значение трендовой составляющей равнялось 100,02% к предыдущему аналогичному периоду и 102,59% в годовом выражении, при этом положительный вклад в динамику вносил обрабатывающий сектор, тогда как в добыче полезных ископаемых наблюдался медленный спад. Во II квартале трендовая составляющая промышленного производства в целом равнялась 102,08% к аналогичному периоду предыдущего года и 100,57% относительно предыдущего квартала, что может свидетельствовать о закреплении стагнационной фазы.

В I квартале 2025 г. трендовая составляющая в добывающем секторе продолжила нисходящую тенденцию, наблюдавшуюся с 2024 г. (98,55% к предыдущему аналогичному периоду и 96,78% в годовом выражении). Во II квартале динамика трендовой составляющей в секторе была околонулевой.

Ключевым фактором сдерживания добычи нефти стало продление соглашения ОПЕК+ о добровольном дополнительном сокращении добычи до конца марта 2025 г. Со II квартала, несмотря на начало поэтапного наращивания добычи в рамках плана ОПЕК+, фактические ее объемы в России оставались ниже плановых из-за обязательств по компенсации ранее превышенных квот. Негативное влияние на отрасль оказало сокращение физического и стоимостного объемов экспорта нефти. В I квартале уменьшились поставки в Турцию, в Европу по нефтепроводу «Дружба», а также в Китай, который наращивал собственную добычу полезных ископаемых внутри страны[2]. Во II квартале углубление дисконта нефти Urals к Brent до 12 долл./барр. привело к падению ее цены ниже санкционного потолка, что дестабилизировало контрактные отношения и усилило стремление импортеров, в частности Индии, к диверсификации поставок[3]. Физические поставки нефти в Китай в первом полугодии

1. *Каукин А.С., Левченко А.Г.* Динамика промышленного производства во II квартале 2025 г. // Мониторинг экономической ситуации в России. 2025. №16 (198). С. 1–5. URL: https://www.iep.ru/files/RePEc/gai/monreo/monreo-2025-28-1468.pdf
2. МЭА отметило рост доходов России от экспорта нефти в марте на 0,7 млрд долл. // Интерфакс. 15.04.2025. URL: https://www.interfax.ru/business/1020905
3. Обзор: экспорт углеводородов в I квартале обвалился из-за санкций // РИА. 02.06.2025. URL: https://riarating.ru/macroeconomics/20250602/630281450.html

2015 г. сократились в годовом выражении на 10,8%. Логистические ограничения, включая нехватку танкеров, низкую пропускную способность Восточного нефтепровода и перегруженность портов, сдерживали переориентацию потоков[1].

Динамика добычи природного газа в 2025 г. испытывала влияние структурных сдвигов. Сокращение внутреннего спроса, обусловленное аномально теплой зимой, и полное прекращение транзита через Украину с января 2025 г. привели к уменьшению трубопроводного экспорта в Европу за полугодие на 20% в годовом выражении (доля российского трубопроводного газа в европейском спросе составила менее 8%[2]). Производство сжиженного природного газа (СПГ) также сокращалось из-за санкционного давления, в том числе из-за введенных в январе 2025 г. ограничений для среднетоннажных заводов «Газпром СПГ Портовая» и «Криогаз-Высоцк». Поставки СПГ в ЕС в апреле снизились к апрелю предыдущего года на 35%[3].

Ситуация в угольной отрасли в первом полугодии складывалась под воздействием низких мировых цен, укрепления рубля и высоких логистических издержек. Более 66% предприятий отрасли были убыточными, а совокупный убыток за полугодие достиг 112 млрд руб.[4] Экспорт угля в I квартале относительно того же периода предыдущего года незначительно вырос — на 2%, в основном за счет поставок в Китай по долгосрочным договорам, однако отгрузки в Турцию и Индию сокращались[5].

Положительный вклад в динамику промпроизводства в первом полугодии обеспечили отрасли, ориентированные на внутренний спрос и импортозамещение. Трендовая составляющая обрабатывающего сектора в I квартале равнялась 105,65% в годовом выражении и 99,72% к предыдущему аналогичному периоду, во II квартале —104,44 и 101,32% соответственно.

Наиболее высокие темпы роста показало производство транспортных средств и оборудования, где ключевым драйвером выступило авиастроение (рост в январе—июне в годовом выражении на 66,3%). Положительную динамику также демонстрировало производство готовых металлических изделий, кроме машин и оборудования (рост за полугодие на 13,6% в годовом выраже-

1. *Соловьева О.* России придется искать новых покупателей нефти // НГ. 29.07.2025. URL: https://www.ng.ru/economics/2025-07-29/1_9304_petroleum.html
2. *Александров К.* Россия сократит добычу газа из-за серьезных проблем // URA. 26.07.2025. URL https://ura.news/news/1052969929
3. *Бахтина О.* Поставки СПГ в ЕС из РФ упали в апреле 2025 г. А что Китай на фоне торговой войны? // Нефтегаз.ру. 26.04.2025. URL: https://neftegaz.ru/news/spg-szhizhennyy-prirodnyy-gaz/887616-ieefa-postavki-spg-v-es-iz-rf-upali-v-aprele-2025-g-silno/
4. Более 50 угольных предприятий в России оказались на грани или закрылись // РБК. 15.07.2025. URL: https://www.rbc.ru/business/15/07/2025/687605fd9a79471fa1368685
5. *Полифанов Т., Скорлыгина Н.* Уголь фокусируется на востоке // Коммерсантъ. 17.04.2025. URL: https://www.kommersant.ru/doc/7659307

нии)[1], что может быть частично связано с замещением иностранной продукции и спросом в рамках государственного оборонного заказа[2]. Химический комплекс рос за счет производства лекарственных средств и агрохимической продукции (производство пестицидов выросло за полугодие 2025 г. относительно того же периода предыдущего года на 19,8%), чему способствовали госпрограммы[3] и рост экспортного спроса на удобрения[4].

В то же время ряд отраслей показали спад. В целлюлозно-бумажном производстве из-за санкционных ограничений на экспорт в ЕС за январь—июнь было отмечено снижение выпуска на 1,7%. Производство прочих неметаллических минеральных продуктов (стройматериалы) снизилось по причине сокращения спроса со стороны строительного сектора[5].

Строительная отрасль в первом полугодии также находилась в фазе стагнации, на что указывают околонулевые темпы роста ее трендовой составляющей в I и II кварталах. Удорожание кредитов, завершение действия льготных ипотечных программ и рост рыночных ставок спровоцировали сокращение спроса. За первые пять месяцев года ввод жилья в эксплуатацию снизился в четырех федеральных округах, наиболее значительно — в Северо-Кавказском ФО (на 28,5%). Уменьшилось и количество запусков новых проектов, особенно в Центральном ФО[6].

Анализ динамики трендовых составляющих индексов производства за первые шесть месяцев 2025 г. дает возможность предполагать, что российская промышленность вступила в фазу стагнации, характеризующуюся околонулевыми темпами роста. И главной особенностью при этом стала резкая дифференциация динамики между секторами и отраслями. Общий незначительный рост обеспечивался за счет устойчивой положительной динамики в отдельных сегментах обрабатывающей промышленности, ориентированных на внутренний спрос, импортозамещение и выполнение государственного заказа. В то же время добывающий сектор демонстрировал спад или околонулевую динамику, испытывая комплексное давление санкционных, логистических и ценовых ограничений. Значимым сдерживающим

---

1. По данным Росстата.
2. ОАК выпустит в 1,5 раза больше самолетов в 2025 г. // Коммерсантъ. 03.10.2025. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8096630
3. Минэкономразвития прогнозирует рост производства фармпродукции на 13% в 2025 г. // Фармпром. 29.09.2025. URL: https://pharmprom.news/minekonomrazvitiya-prognoziruet-rost-proizvodstva-farmprodukcii-na-13-v-2025/
4. *Кулистикова Т.* Потребление и производство пестицидов могут значительно увеличиться. URL: https://www.agroinvestor.ru/markets/news/43789-potreblenie-i-proizvodstvo-pestitsidov-mogut-znachitelno-uvelichitsya/
5. По данным Росстата.
6. *Белая А.* Дешевое станет дорогим: грузоперевозчики уверены в скором росте тарифов // Forbes. 07.04.2025. URL: https://www.forbes.ru/biznes/534320-desevoe-stanet-dorogim-gruzoperevozciki-uvereny-v-skorom-roste-tarifov?abRecommendationArticles=dsrkcbcntv

фактором для всей промышленности стало падение активности в строительном комплексе, вызванное снижением доступности кредитных ресурсов.

Таким образом, фаза стагнации в первом полугодии имела структурный характер: конъюнктурные и институциональные поддержки обрабатывающих отраслей не смогли компенсировать структурные сдвиги и ограничения, с которыми столкнулся сырьевой сектор, а также снижение инвестиционной и потребительской активности на внутреннем рынке.

3.2.3. Динамика промышленного производства во втором полугодии 2025 г.[1]

Во втором полугодии 2025 г. динамика трендовой составляющей индекса промышленного производства характеризовалась переходом от стагнации к медленному росту. В III квартале показатель составил 100,46% к аналогичному периоду предыдущего года и 100,01% ко II кварталу текущего, что подтверждало закрепление стагнационного тренда. В IV квартале трендовая составляющая продемонстрировала медленный рост (101,37% к предыдущему периоду и 102,61% в годовом выражении). При сохранении значительной внутриотраслевой дифференциации околонулевая динамика наблюдалась в III квартале как в добывающем, так и в обрабатывающем секторе, тогда как в IV квартале обрабатывающие производства вошли в фазу медленного роста.

В добыче полезных ископаемых во втором полугодии закрепилась околонулевая динамика после продолжительного нисходящего тренда, наблюдавшегося с начала 2022 г. по апрель 2025 г. Трендовая составляющая в III квартале составила 100,35% к предыдущему аналогичному периоду и 100,02% в годовом выражении, в IV квартале — соответственно 99,98 и 100,29%. Процесс переориентации экспортных потоков на азиатские рынки можно считать в основном завершенным, однако сохраняются риски сжатия рынков сбыта.

В III квартале нефтяная отрасль столкнулась с ужесточением санкционного режима: в сентябре 2025 г. ЕС и США ввели прямые ограничительные меры в отношении ПАО «НК „Роснефть“» и ПАО «Лукойл», включая запрет на трансакции со стороны ЕС и включение в санкционный список SDN[2]. Это создало дополнительные риски для расчетов и контрагентов. Также продолжились санкционные атаки на инфраструктуру, в частности на распределительную станцию нефтепровода «Дружба», что привело к временной оста-

1. *Каукин А.С., Левченко А.Г.* Динамика промышленного производства в III квартале 2025 г. // Мониторинг экономической ситуации в России. 2025. №28 (210). С. 1–5. URL: https://www.iep.ru/files/RePEc/gai/monreo/monreo-2025-28-1468.pdf
2. European Commission EU Adopts New Sanctions Against Russia // Press release. 23.10.2025. URL: https://commission.europa.eu/news-and-media/news/eu-adopts-new-sanctions-against-russia-2025-10-23_en

новке поставок[1]. В IV квартале добыча стабилизировалась: по итогам года ее объем оценивается в 516 млн т, что близко к уровню 2024 г.[2] Поддержку этому процессу оказали плановое снятие добровольных ограничений в рамках сделки ОПЕК+ и постепенное наращивание квот[3].

Одновременно компании сфокусировались на оптимизации издержек и концентрации на наиболее рентабельных проектах, поскольку себестоимость дополнительного барреля продолжает расти. Процесс переориентации экспорта с европейского на азиатское направление, преимущественно на Китай и Индию, можно считать в основном завершенным. Однако это создает новые риски чрезмерной концентрации сбыта, а укрепление позиций на рынках Африки и Юго-Восточной Азии потребует значительных инфраструктурных инвестиций. Главными сдерживающими факторами роста нефтедобычи в среднесрочной перспективе, помимо геополитических, являются структурные особенности скважинного фонда, не позволяющие быстро наращивать добычу[4].

Во втором полугодии продолжилось сокращение добычи природного газа. Суммарная добыча природного и попутного нефтяного газа по итогам 2025 г. составила 663 млрд куб. м (снижение на 3,2% к 2024 г.)[5]. Производство СПГ за 2025 г. сократилось относительно предыдущего года на 3,7%, при этом в октябре наблюдалось разовое увеличение его объемов в связи с возобновлением экспорта с КСПГ «Портовая». Основными факторами, сдерживающими производство, являются здесь сокращение экспорта как трубопроводного газа, так и СПГ, а также сжатие внутреннего спроса по причине аномально теплой погоды в осенний период. Последнее при этом частично компенсируется ростом производства газохимической продукции, особенно выпуска минеральных и химических удобрений. Дополнительные операционные сложности создают ледовые условия, ограничивающие отгрузки с проекта «Арктик СПГ 2»[6]. Существенное негативное влияние на отрасль оказали санкции со стороны США, под которые в январе попали среднетоннажные СПГ-заводы на Балтике, что привело к падению производства в январе—ноябре 2025 г. в Северо-Западном федеральном округе на 61% к тому же временному

1. Медиарейтинг нефтегазовых компаний. III квартал 2025 г. // Интерфакс. 21.10.2025. URL: https://scan-interfax.ru/ratings/mediareiting-neftegazovyh-kompanii-3-kvartal-2025/
2. А. Новак: добыча нефти в России в 2025 г. составит 516 млн тонн // Вести. 25.12.2025. URL: https://www.vesti.ru/article/4846180
3. *Будрис А.* Уравнение с компенсацией: почему нефть не дешевеет после решения ОПЕК+ // Forbes. 10.09.2025. URL: https://www.forbes.ru/biznes/545577-uravnenie-s-kompensaciej-pocemu-neft-ne-deseveet-posle-resenia-opek
4. *Семеновых О.* Нефтедобыча в России в 2025 году может остаться на прошлогоднем уровне // Коммерсантъ. 06.11.2025. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8180636
5. По данным Росстата.
6. *Алифирова А.* −3,3%. Добыча газа и производство СПГ в России за 11 месяцев 2025 г. снизились // Neftegaz.ru. 24.12.2025. URL: https://neftegaz.ru/news/dobycha/911301-3-3-dobycha-gaza-i-proizvodstvo-spg-v-rossii-za-11-mesyatsev-2025-g-snizilis/

интервалу предыдущего года[1]. Таким образом, несмотря на стратегическую значимость развития сектора СПГ, его рост в краткосрочном периоде сдерживается логистическими и внешнеполитическими ограничениями.

В угольной промышленности в 2025 г. наблюдался умеренный рост экспортных поставок при стагнации внутренней добычи. Экспорт вырос за 9 месяцев на 3,8%, в ноябре — на 13% в годовом выражении благодаря активному спросу со стороны Китая и Южной Кореи, а также перераспределению потоков в порты Дальнего Востока. Однако отрасль оставалась глубоко убыточной: сальдированный убыток за январь—август достиг здесь 258 млрд руб., доля убыточных предприятий выросла до 67%[2]. Ключевыми сдерживающими факторами выступали низкие мировые цены, высокие железнодорожные тарифы, ограниченная пропускная способность Восточного полигона, а во второй половине года — охлаждение спроса в Китае из-за роста собственной добычи и высоких складских запасов[3].

Во втором полугодии 2025 г. обрабатывающий сектор демонстрировал разнонаправленность динамики: в III квартале трендовая составляющая равнялась 101,01% в годовом выражении и 99,77% к предыдущему аналогичному периоду, в IV квартале — 105,00 и 103,87% соответственно.

Наибольший рост наблюдался в металлургии — главным образом за счет производства основных драгоценных металлов и прочих цветных металлов и производства ядерного топлива (рост на 35,3% в декабре в годовом выражении); производства паровых котлов, кроме котлов центрального отопления (рост на 15,9% в ноябре к тому же месяцу предыдущего года и аналогично на 116,7% в декабре); производства готовых металлических изделий, не включенных в другие группировки (рост в декабре на 28% в годовом выражении)[4].

Рост продолжался в производстве транспортных средств и оборудования — преимущественно за счет выпуска летательных аппаратов (рост на 57% в октябре в годовом выражении и аналогично на 40% в декабре). Однако производство автотранспортных средств показало спад на 40,3% в октябре и на 33,3% в ноябре в годовом выражении, что отражает сжатие потребительского спроса на фоне высокой стоимости кредитования[5]. Спад наблюдался также в производстве железнодорожных локомотивов и подвижного состава

1. РФ снизила суммарную добычу газа за 11 месяцев на 3,3% // ТАСС. 24.12.2025. URL: https://tass.ru/ekonomika/26010451
2. САА «Пульс угля» — 3 ноября 2025 г.: угольная промышленность в моменте // EastRussia. 03.11.2025. URL: https://www.eastrussia.ru/material/puls-uglya-3-noyabrya-2025-ugolnaya-promyshlennost-v-momente/
3. *Трифонова П.* Россия увеличила экспорт угля в ноябре на 13% год к году // Коммерсантъ. 22.12.2025. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8295337
4. По данным Росстата.
5. *Масюк И.* В России идет снижение производства машин: цифры и тенденция // КП. 25.12.2025. URL: [https://www.kp.ru/daily/27760/5190189/

(на 33,6% в октябре и на 29,5% в ноябре 2025 г. относительно соответствующих периодов предыдущего года[1]).

Химический комплекс демонстрировал устойчивую положительную динамику за счет производства фармацевтических субстанций (более чем в 2 раза год к году в октябре и ноябре 2025 г.), агрохимического производства (рост на 20,9% в октябре 2025 г. относительно того же месяца предыдущего года). Положительная динамика поддерживалась устойчивым экспортным спросом, но на нее оказывал давление такой фактор, как введение временного запрета на вывоз технической серы, которая является важным сырьем для отрасли[2].

Производство машин и оборудования, а также производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования находились в фазе стагнации, причинами которой стали снижение инвестиционной активности и трудности с заменой импортных комплектующих, что сдерживало производственные циклы[3].

Целлюлозно-бумажное производство переживает глубокий спад, усугубляемый совокупностью внешних и внутренних факторов (оно снижается, а рост выпуска бумаги и картона практически остановился). Отрасль столкнулась с сужением рынков сбыта из-за санкционного давления, с резким падением цен на ключевом рынке Китая из-за роста местного производства и с сокращением производства в смежной отрасли по механической обработке древесины (обработка древесины и производство изделий из дерева также находятся в рецессии). Кризис в строительном секторе Китая, который был основным рынком сбыта для российских конструкционных пиломатериалов, привел к коллапсу глобального спроса и остановке многих российских предприятий механической обработки древесины[4].

Таким образом, российский обрабатывающий сектор демонстрирует крайнюю неоднородность. Рост сконцентрирован в ограниченном числе сегментов, напрямую поддерживаемых государственными программами (авиа- и судостроение, легкая промышленность). В то же время традиционные экспортно ориентированные и потребительские отрасли (металлургия, автомобилестроение, целлюлозно-бумажная промышленность) испытывают давление из-за снижения внешнего и внутреннего спроса, падения цен и структурных ограничений.

Во втором полугодии 2025 г. строительный сектор сохранял стагнационную динамику: трендовая составляющая в III квартале равнялась 101,66% в го-

---

1. По данным Росстата.
2. *Чайковский Б.* РФ увеличит выпуск удобрений в 2026 году на 3–4% (РАПУ) // Агроэксперт. 05.12.2025. URL: https://agroexpert.press/numbers/rf-uvelichit-proizvodstvo-v-2026-godu-na-3-4-rapu/
3. Промпроизводство в РФ в ноябре снизилось на 0,7% // Интерфакс. 24.12.2025. URL: https://www.interfax.ru/business/1064946
4. *Мордюшенко О.* Кризис в российском лесопромышленном комплексе: причины и перспективы, по мнению эксперта // Коммерсантъ. 25.12.2025. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8317237

довом выражении и 100,00% к предыдущему аналогичному периоду, в IV квартале — 102,74 и 100,69% соответственно.

После сокращения спроса в летние месяцы в ноябре был зафиксирован рост спроса на первичное жилье: количество сделок в городах-миллионниках выросло на 38,4% в годовом выражении. Этот рост объясняется отложенным спросом, завершением срока высокодоходных вкладов и стремлением покупателей зафиксировать условия ипотечных кредитов перед ожидаемыми изменениями в госпрограммах[1]. Однако в среднесрочном периоде рынок многоквартирного жилищного строительства (МКД) остается под давлением: за 11 месяцев 2025 г. число проданных первичных квартир и апартаментов в целом по России снизилось на 6,3% в годовом сопоставлении[2]. Высокая ключевая ставка и сокращение доступных льготных программ ипотеки привели к перераспределению спроса в пользу сделок за наличный расчет или с использованием рассрочек от застройщиков. Точки роста формируются в нишах, связанных с логистикой и туризмом, где действуют программы льготного кредитования[3]. Ключевыми сдерживающими факторами для всей отрасли являются высокая стоимость проектного финансирования, увеличение затрат на оплату труда и материалы, а также структурный дефицит квалифицированных рабочих, стоимость услуг которых за два года выросла более чем на 70%[4]. Эти издержки, наряду с уменьшением числа новых проектов в 2024 и 2025 гг., создают инфляционное давление в строительном секторе: за январь—ноябрь 2025 г. цена 1 м^2 в МКД выросла на 8,8% при одновременном снижении средних площадей продаваемого жилья[5].

В краткосрочной перспективе ожидается сохранение общей фазы низких темпов прироста в промышленности, которая по итогам 2026 г. может составить порядка 2–3%[6]. Устойчивость в добывающем секторе зависит от сохранения спроса в ключевых странах Азии, отсутствия дальнейшего ужесточения санкционного режима и ценовой конъюнктуры на мировых рынках энергоносителей. В обрабатывающих производствах ожидается усиление отраслевой дивергенции. Рост здесь будет по-прежнему концентрироваться в ограниченном числе сегментов, связанных с госзаказом и импортозамещением,

1. *Мешкова С.* Спрос на новостройки в ноябре вырос на 38% // Коммерсантъ. 23.12.2025. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8314574
2. *Павлова-Каткова Н.* Аналитики оценили спад продаж в новостройках России в 2025 г. // РБК. 25.12.2025. URL: https://rbcrealty.ru/news/694c06f59a7947abf85f9050
3. *Смирнов А.* Стройка в России 2025: куда несутся деньги // РБК. 05.11.2025. URL: https://companies.rbc.ru/news/Mq6IbxHvFR/strojka-v-rossii-2025-kuda-nesutsya-dengi/
4. *Мешкова С.* Спрос на новостройки в ноябре вырос на 38% // Коммерсантъ. 23.12.2025. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8314574
5. *Павлова-Каткова Н.* Аналитики оценили спад продаж в новостройках России в 2025 г. // РБК. 25.12.2025. URK: https://rbcrealty.ru/news/694c06f59a7947abf85f9050
6. Д. Мантуров: Рост промышленности в РФ может составить 2,5–3% в 2026 г. // Ведомости. URL: https://www.vedomosti.ru/business/news/2025/12/26/1166635-manturov-rost-promishlennosti

таких как производство отдельных видов транспортных средств, оборудования и электроники. В то же время традиционные экспортно ориентированные (металлургия, целлюлозно-бумажное производство) и потребительские отрасли будут испытывать давление из-за ограниченного внешнего и внутреннего спроса, высоких процентных ставок и структурных ограничений[1]. Общая динамика будет чувствительна к изменению конъюнктуры ключевых рынков сбыта и к мерам бюджетной поддержки.

3.3. Транспортный комплекс[2]

3.3.1. Значение работы транспорта для экономики России

Транспортный комплекс продолжает играть важную роль в социально-экономическом развитии России с точки зрения как развития торговли и грузоперевозок, так и обеспечения связности территорий, реализации агломерационных эффектов, трудовой мобильности, развития туристических направлений.

В конце 2025 г. в ходе выступления на форуме «Транспорт России» Председатель Правительства России М. Мишустин отметил, что вклад транспорта в ВВП России по итогам года может достичь около 6% (более 13 трлн руб.)[3], и государство продолжит масштабные инвестиции в развитие транспорта. Так, соответствующие инвестиции могут составить почти 6 трлн руб. за три года.

В то же время фиксируется, что в последнее десятилетие относительная доля вклада транспорта в экономику с учетом роста других секторов экономики несколько снижалась: если в 2016–2017 гг. в валовой добавленной стоимости доля отрасли «транспортировка и хранение» превышала 7%, то позднее этот показатель постепенно снизился до 6%[4].

Сальдированный финансовый результат (прибыль за вычетом убытков) прибыльных организаций транспортной отрасли («транспортировка и хранение») за январь—декабрь 2025 г.[5] вырос на 5,4% к аналогичному периоду прошлого года (при снижении на 4,3% по всем видам деятельности в экономике).

---

1. *Ранцева А.* Российская промышленность завершит 2025 г. с ростом более 2% // Реальное время. 25.12.2025. URL: https://realnoevremya.ru/news/374507-rossiyskaya-promyshlennost-zavershit-2025-god-s-rostom-bolee-2
2. Автор: *Макаров А.В.*, к.э.н., науч. сотр. лаборатории количественного анализа экономических эффектов Института Гайдара.
3. Мишустин о развитии транспорта, беспилотных такси и очереди на «Верхнем Ларсе» // Коммерсант. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8213597
4. Структура валовой добавленной стоимости по отраслям экономики в соответствии с методологией СНС 2008 (ОКВЭД 2). URL: https://www.fedstat.ru/indicator/59210
5. С учетом доступных данных по состоянию на февраль 2026 г.

В целом же доля прибыльных организаций в отрасли «транспортировка и хранение» продолжила снижаться: с 69,3% в 2024 г. до 67,4% в 2025 г., хотя ситуация различается в зависимости от вида транспорта. Например, в сфере трубопроводного транспорта прибыльность показали 81,7% организаций, а в водном транспорте — лишь 66,1%.

3.3.2. Динамика основных показателей деятельности транспортного комплекса[1]

Грузоперевозки

Грузооборот транспорта в 2025 г. (*рис. 3*) несколько сократился (на 0,73% г/г) и составил 5538 млрд т·км, против 5579 млрд т·км в 2024 г. В расчете на ВВП (в постоянных ценах 2021 г.) грузооборот также продолжил снижаться после пика в 2017 г., в 2025 г. он составил 37,82 тыс. т·км/млн руб., снизившись еще примерно на 2,2% за год.

В то же время динамика грузооборота оказалась неравномерной в разрезе видов транспорта (*рис. 4*). Превалирующая доля пришлась на перевозки железнодорожным и трубопроводным транспортом, причем доля каждого вида составила около 45%. Если сравнивать статистику за 2025 и 2024 гг., то можно отметить, что больше всего сократились перевозки на воздушном (почти на 5,3%,) и морском (на 2,7%) транспорте, что может быть связано с усилением инфраструктурных ограничений, а также с наращиванием санкционного давления со стороны недружественных стран. На железнодорожном транспорте сокращение составило около 1,8%. Наибольший рост отмечается для внутреннего водного (на 3,57%) и для автомобильного (на 3,37%) транспорта.

Объем грузовых перевозок за 2025 г. в разрезе видов транспорта показан на *рис. 5*. Исходя из актуальной доступной статистики, общий объем перевозок сократился на 1,28% до примерно 9,17 млрд т. В целом уменьшение объемов перевозок сформировалось за счет снижения объемов в железнодорожном и морском сегментах, которое частично компенсировалось ростом в автомобильном.

Более всего сократились перевозки воздушным (примерно в 2 раза) и железнодорожным (почти на 14,5% — с 1,3 млрд до 1,1 млрд т) транспортом, при этом рост перевозок для морского транспорта составил почти 9,4%.

Характерным для прошедшего года стало сохранение тенденции географической переориентации логистики: восточное направление продолжало наращивать долю при устойчивом ослаблении потоков в западном направлении.

1. Без учета статистической информации по Донецкой Народной Республике (ДНР), Луганской Народной Республике (ЛНР), Запорожской и Херсонской областям.

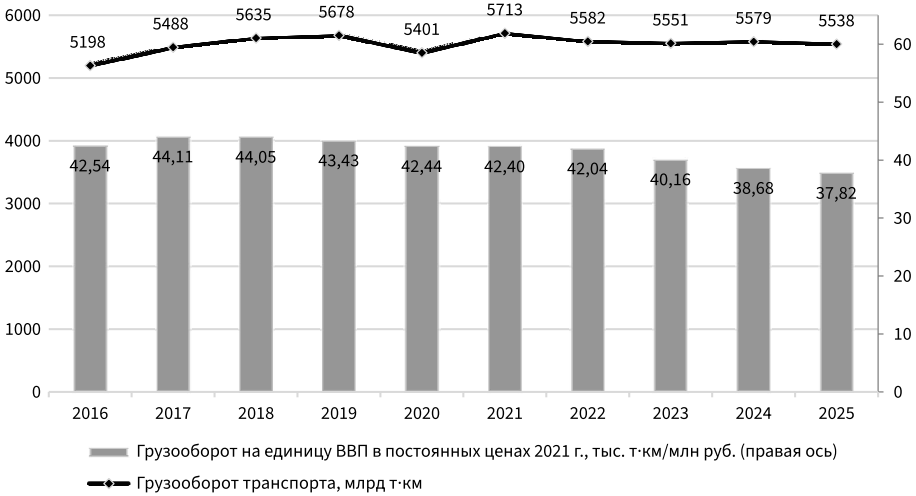


Рис. 3. **Динамика грузооборота транспорта, 2016–2025 гг.**

Источники: Росстат (URL: https://rosstat.gov.ru/statistics/accounts; https://rosstat.gov.ru/statistics/transport); расчеты авторов.

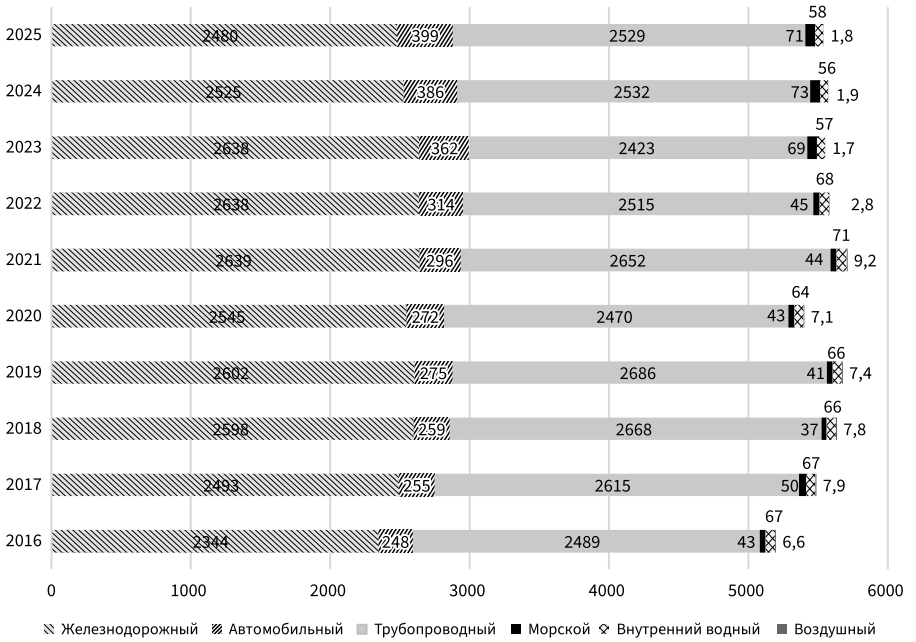


Рис. 4. **Структура грузооборота по видам транспорта (млрд т·км), 2016–2025 гг.**

Источники: Росстат (URL: https://rosstat.gov.ru/statistics/transport); расчеты авторов.

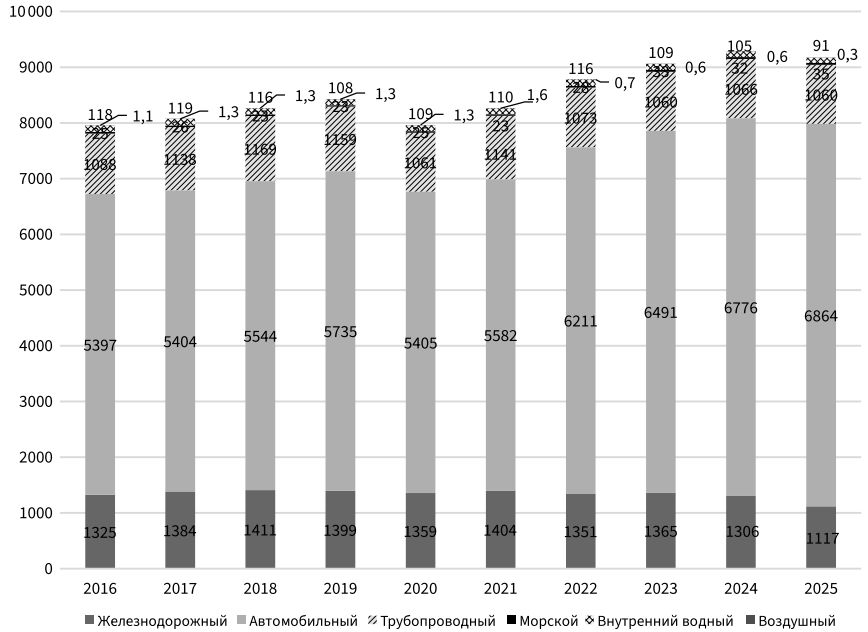


Рис. 5. **Структура грузоперевозок по видам транспорта (млн т), 2016–2025 гг.**

Источники: Росстат (URL: https://rosstat.gov.ru/statistics/transport), расчеты авторов.

В грузоперевозках продолжала фиксироваться существенная нестабильность спроса. Так, по данным биржи грузоперевозок ATI.SU, в I квартале 2025 г. спрос на автоперевозки снизился на 30% по сравнению с 2024 г., но за счет роста спроса во II и III кварталах число заявок выросло на 25%[1]. Заявки во многом были связаны с мелкооптовыми поставками, с поставками стройматериалов и продуктов питания, при этом большой рост был отмечен для столичных регионов. Так, перевозки в Москву за год выросли почти на 20%, в Подмосковье — на 40%. Однако рекордный рост был отмечен для перевозок из Республики Мордовия (на 218%) и из Тамбовской области (на 150%).

Что касается тенденций роста тарифов на грузоперевозки, то, согласно официальным данным, в декабре 2025 г. рост цен за год составил в среднем 4,13%[2]. Однако динамика тарифов неравномерна в зависимости от вида транспорта (*рис. 6*).

1. Много шума из ничего: почему ставки на грузоперевозки растут, а прибыль — нет. URL: https://www.forbes.ru/biznes/547867-mnogo-suma-iz-nicego-pocemu-stavki-na-gruzoperevozki-rastut-a-pribyl-net
2. Индексы тарифов на грузовые перевозки. URL: https://fedstat.ru/indicator/31076

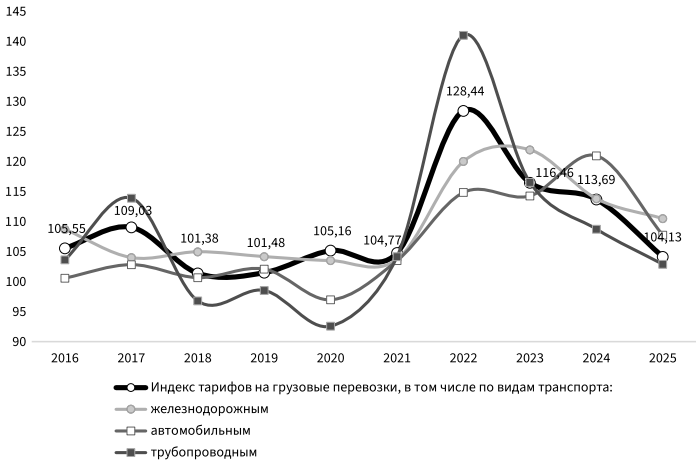


Рис. 6. **Динамика индекса тарифов на грузовые перевозки (сводного и по видам транспорта) в декабре к декабрю предшествующего года, %**

Источники: ЕМИСС (URL: https://fedstat.ru/indicator/31076); расчеты авторов.

Так, на минимальные 2,88% увеличились тарифы на перевозки для трубопроводного транспорта, на 7,75% — для автомобильного, на 7,68% — для воздушного транспорта, на 1,6% — для внутреннего водного транспорта, при этом после индексации в декабре существенные 10,49% составил рост тарифов для ключевого с точки зрения объема перевозок железнодорожного транспорта, примерно на 0,17% сократились цены на морские перевозки. В целом же пока сохраняется тенденция замедления роста стоимости перевозки, так как в 2022 г. средний рост за год превысил 22%, в 2023 г. составил около 16,5%, в 2024 г. достиг порядка 13,7%.

Динамика ставок на грузовые перевозки также различается с учетом направлений[1]. Например, в автомобильных перевозках на важнейшем направлении — из Москвы в Санкт-Петербург — тарифы за год выросли более чем на 23%, при этом в обратном направлении — только на 5,5%.

Выделяют различные причины и факторы роста цен: закрытие небольших компаний и снижение конкуренции, повышение цены на топливо на 10–15% в течение 2025 г. (а расходы на топливо могут достигать 30% себестоимости), дефицит автомобилей, дорогие кредиты и проблемы с получением платежей со стороны заказчиков. Отмечается и ухудшение в международных перевозках: например, в случае с Казахстаном отраслевые аналитики указывают

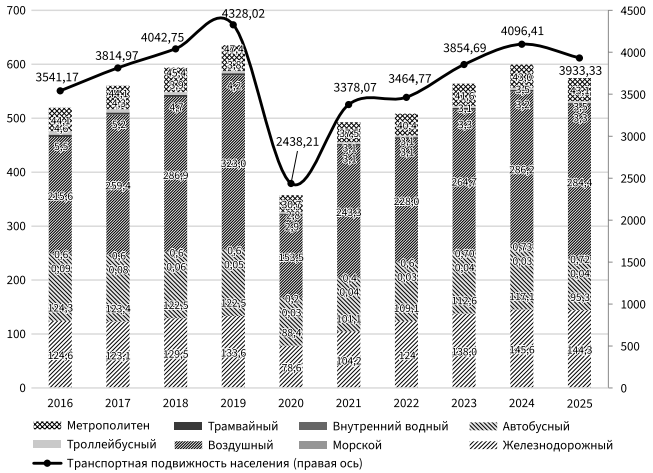
1. Много шума из ничего: почему ставки на грузоперевозки растут, а прибыль — нет. URL: https://www.forbes.ru/biznes/547867-mnogo-suma-iz-nicego-pocemu-stavki-na-gruzoperevozki-rastut-a-pribyl-net

на бюрократические сложности, в результате которых в сентябре — октябре 2025 г. срок доставки продукции из Китая транзитом увеличился почти в 1,5 раза, достигнув 45 дней[1]. Аналогичные усложнения возникали и в других пограничных странах: например, ужесточился пограничный контроль в Польше, что негативно повлияло и на стоимость грузоперевозок.

Пассажирские перевозки

Пассажирооборот в 2025 г. сократился более чем на 12,4%, составив 524,9 млрд пасс.-км против 599,5 млрд в 2024 г. Более всего сократился автобусный пассажирооборот — более чем на 18,6% до 95,3 млрд пасс.-км. Наибольшая доля приходится на воздушный (284,4 млрд пасс.-км) и железнодорожный (144,3 млрд пасс.-км) транспорт, для этих видов транспорта сокращение произошло в пределах 1%. С точки зрения темпов роста более всего увеличился морской пассажирооборот — на 7,6%, согласно оперативным данным.

Структура пассажирооборота и транспортная подвижность населения[2] внутри России показаны на *рис. 7*. Транспортная подвижность населения при этом снизилась после наибольшего показателя в 2024 г. почти на 4%.



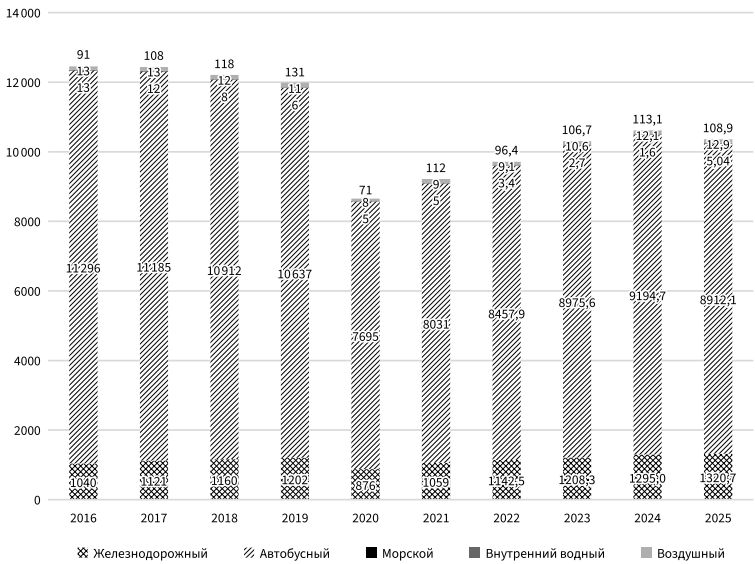
Примечание. 1. Транспортная подвижность населения — отношение пассажирооборота к среднегодовой численности населения (млн пасс.-км/млн чел.).

2. 2025 г. представлен оперативными данными (январь — декабрь).

Рис. 7. **Структура пассажирооборота по видам транспорта (млрд пасс.-км), 2016–2025 гг.**

Источники: Росстат (URL: https://rosstat.gov.ru/statistics/transport; https://rosstat.gov.ru/folder/12781); ЕМИСС (URL: https://fedstat.ru/indicator/43534); расчеты авторов.

1. Фуры теряют грузы. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8121217
2. Отношение пассажирооборота к среднегодовой численности населения (млн пасс.-км/млн чел.).



Примечание. 2025 г. представлен оперативными данными за январь — декабрь.

Рис. 8. **Структура перевозки пассажиров по видам транспорта (млн пасс.), 2016–2025 гг.**

Источники: Росстат (URL: https://rosstat.gov.ru/folder/23455); ЕМИСС (URL: https://fedstat.ru/indicator/31315); расчеты авторов.

Общий объем перевозок пассажиров всеми видами транспорта в 2025 г. несколько снизился по сравнению с предшествующим годом (*рис. 8*).

В разрезе видов транспорта общая динамика различная. Более всего увеличились перевозки на морском транспорте: если в 2024 г. было перевезено около 1,6 млрд пассажиров, то в 2025 г. отмечен рост на 223% — до более 5 млрд пассажиров. Также значительно больше перевозок зафиксировано на внутреннем водном транспорте — почти на 6,65% примерно до 12,9 млрд. Достаточно стабильными оставались перевозки на железнодорожном транспорте с ростом в 2%. На автобусном и воздушном транспорте снижение перевозок пассажиров составило более 3%.

3.3.3. Актуальные проблемы и ключевые тенденции развития транспортного комплекса в разрезе отдельных видов транспорта

Железнодорожный транспорт

В 2025 г. железнодорожный транспорт внес основной вклад в снижение совокупного объема грузовых перевозок. Погрузка на сети РЖД по итогам года составила 1116,8 млн т — на 5,6–5,7% меньше, чем в 2024 г., и на 13% ниже уровня

докризисного 2021 г. Среднемесячный уровень погрузки (93 млн т) оказался ощутимо ниже значений 2021–2023 гг., когда показатель превышал 100 млн т. Грузооборот железнодорожного транспорта составил 2479,8 млрд т·км (–1,8%).

Снижение охватило все ключевые номенклатурные позиции:

- черные металлы: –17,7% на фоне сжатия металлургического производства;
- строительные грузы: –10,5% вследствие охлаждения строительного рынка;
- нефтяные грузы: –5,0% в связи с ремонтами на НПЗ;
- уголь: –2,1% до 324,5 млн т; наиболее острые провалы в апреле (–7%) и декабре (–8%);
- контейнерные перевозки по сети РЖД: –4,1%, что отразило спад транзитных потоков из Азии в Европу.

Вместе с тем в 2025 г. актуальным оставался вопрос о финансовом положении РЖД. На федеральном уровне прорабатывался вопрос о мерах поддержки компании с учетом ее непростого финансового положения. По итогам отчетности сентября 2025 г.[1] чистая прибыль компании сократилась с более 100 млрд руб. до менее 25 млрд руб., долгосрочные обязательства выросли с 2,18 трлн до 2,58 трлн руб., хотя краткосрочная задолженность несколько сократилась (до 2,65 трлн руб.). При этом банки отвергли предложение о конвертации задолженности в акции компании, рассматривались различные варианты поддержки РЖД со стороны государства[2], в том числе возможное увеличение субсидий, сокращение налогового бремени, использование средств Фонда национального благосостояния.

В 2025 г. обсуждалась инвестиционная программа РЖД, которая во многом определяет основные приоритеты в развитии железнодорожного транспорта. В 2024 г. общий объем инвестпрограммы составил 1,275 трлн руб., в 2025 г. она была сокращена до менее 891 млрд руб., затем обсуждалась программа на 2026 г. в пределах 1 трлн руб.[3] В результате 29 декабря 2025 г. было объявлено об утверждении инвестпрограммы в объеме менее 714 млрд руб., при этом в ходе обсуждений звучали даже более радикальные рекомендации о сокращении до 590 млрд руб.[4]

Сокращение инвестиционной программы привело к тому, что было объявлено об отказе от ряда капиталоемких инвестиционных проектов, например, от строительства Северо-Сибирской железнодорожной магистрали в сторону

---

1. Консолидированная отчетность ОАО «РЖД». URL: https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=4543&type=4
2. РЖД начали обсуждать с банками облегчение долгового бремени в 2026 г. URL: https://www.forbes.ru/biznes/550742-rzd-nacali-obsuzdat-s-bankami-oblegcenie-dolgovogo-bremeni-v-2026-godu
3. Инвестпрограмма РЖД на 2026 г. будет представлена правительству в декабре. URL: https://www.interfax.ru/business/1058670
4. Совет директоров РЖД утвердил инвестпрограмму на 2026 г. URL: https://www.rbc.ru/business/29/12/2025/69526cec9a79475cd74316c7

Китая (стоимость проекта могла составлять до 50 трлн руб. с учетом геологических особенностей рассматриваемой территории[1]). Были приняты и более локальные меры по экономии, включая продажу некоторых офисов, перевод ряда сотрудников в регионы, индексацию заработанной платы работников только на 0,1%.

В то же время продолжается активное строительство высокоскоростной магистрали (ВСМ) Москва — Санкт–Петербург. В строительстве занято более 7 тыс. работников и 3 тыс. единиц техники, завершить работы планируется к 2028 г.[2] Протяженность трассы составит почти 700 км, при этом планируемая максимальная скорость должна составить до 400 км/ч, что позволит сократить время в поездке между крупнейшими агломерациями до 2 ч 15 мин, а время пути из Москвы до Твери должно сократиться примерно до 40 мин. Предполагается, что это станет началом активного строительства ВСМ и в других регионах России.

Вместе с тем планы по развитию сети ВСМ требуют тщательной проработки с точки зрения как выбора оптимальных маршрутов (при необходимости минимизации не только экологических рисков, но и рисков изъятия земли у собственников), так и эффективности таких инфраструктурных проектов, особенно с учетом проблем бюджетных дефицитов.

Автомобильный транспорт

Автомобильный транспорт в 2025 г. оказался единственным сегментом с положительной грузовой динамикой: грузооборот составил 398,5 млрд т·км (+2,9%). Однако интенсивность роста заметно замедлилась: в 2024 г. прирост составлял 6,5%, тогда как в 2023 г. — 22,1%. Совокупная выручка крупных компаний грузовых автоперевозок достигла около 2,63 трлн руб. — прирост не более 1% против 13% в 2024 г.

Отрасль столкнулась со стагнацией тарифов, ростом операционных расходов (топливо, кредиты на обновление парка) и угрозой ухода с рынка части малых перевозчиков. Отраслевые эксперты отмечают достаточно высокие риски банкротств для грузоперевозчиков[3], причем это касается в основном средних и крупных фирм. Отмечаются проблемы высокой кредитной ставки, которая осложняет ведение бизнеса с учетом большой зависимости компаний отрасли от кредитного финансирования.

---

1. Власти РФ планируют отказаться от строительства новой магистрали через ХМАО. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8250305
2. На всех участках ВСМ Москва — Санкт-Петербург работы ведутся по графику. URL: https://mintrans.gov.ru/press-center/news/12127
3. Логистика наращивает издержки // Коммерсант. URL: https://www.kommersant.ru/doc/7364615; Кризис в транспортной логистике России: обзор ситуации и региональные особенности в 2025 г. URL: https://логисты-юга.рф/news/tpost/dxflx23221-krizis-v-transportnoi-logistike-rossii-o

Если несколько лет назад ставка при взятии грузовика в лизинг могла составлять около 15%, то в последнее время она доходила до 30%, что мешает обновлению автопарка, где средний возраст машины у перевозчиков достигает 23 лет. С учетом процентных ставок условные 20 млн цены автомобиля в рамках лизинга превращаются в выплату 100 млн за 5 лет, поэтому многие компании вынуждены возвращать взятые автомобили. В силу этого сокращалось и производство грузовых автомобилей; так, за 10 месяцев оно составило 109 тыс. единиц, что почти на треть ниже аналогичного показателя 2024 г.[1]

В то же время многие компании в 2025 г. вынуждены были продолжать работать в убыток; по итогам 2024 г. отмечалось, что в среднем не было покрыто 17% себестоимости перевозок[2]. Также такие компании иногда не могут выдержать конкуренцию со стороны перевозчиков, которые занижают свои издержки, используя серые схемы; по отраслевым оценкам, до 70% рынка автомобильных перевозок может опираться на такие схемы.

Продолжалось обновление общественного транспорта в регионах России, которое происходит во многом при федеральной поддержке[3], так как сформулирована задача к 2030 г. привести в нормативное состояние 85% единиц общественного транспорта. Так, отмечается, что за три года регионам передано 12,5 тыс. единиц транспорта, запланировано поставить еще более 30 тыс. Было закуплено более 420 трамваев и почти 300 электробусов, которые считаются важным экологическим видом транспорта. Вместе с тем при модернизации общественного транспорта в городах и агломерациях необходимо проводить общественное и экспертное обсуждение, чтобы не допускать снижения транспортной доступности для населения, что нередко происходило при отказе от системы маршрутных такси и монополизации общественного транспорта государственными перевозчиками. При модернизации системы важно сохранять конкуренцию, в том числе в сфере транспортного обслуживания.

Серьезная дискуссия продолжалась в 2025 г. в сфере регулирования такси. Был принят соответствующий федеральный закон[4], который должен был вступить в силу с 1 марта 2026 г. Закон в рамках логики импортозамещения факти-

---

1. В России рекордно снизился выпуск легковых автомобилей. URL: https://www.gazeta.ru/auto/news/2025/11/27/27279193.shtml?utm_auth=false
2. «Будем возить на ослах». Российский рынок грузоперевозок на грани системного кризиса. URL: https://www.fontanka.ru/2025/03/07/75191300/
3. На форуме «Общественный транспорт 2025» определили вектор развития городского транспорта России. URL: https://gortransport.com/na-forume-obshhestvennyj-transport-2025-opredelili-vektor-razvitiya-gorodskogo-transporta-rossii/
4. Федеральный закон от 23 мая 2025 г. № 116-ФЗ «О внесении изменений в статьи 9 и 10 Федерального закона „Об организации перевозок пассажиров и багажа легковым такси в Российской Федерации, о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и о признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации“».

чески запрещает вносить в реестр такси новые иностранные автомобили, допуская только автомобили, соответствующие требованиям к отечественному производству. Были предусмотрены две возможности допуска автомобиля:

1) автомобиль должен быть произведен в рамках специального инвестиционного контракта (СПИК), заключенного с 01.03.2022 по 01.03.2025;
2) автомобиль должен набрать соответствующее количество баллов по локализации, что означает производство большего числа комплектующих на заводе в России. В соответствии с требованиями в разрешенный список вошли только 6 брендов автомобилей[1], что может создать ограничения как для приобретения новых автомобилей, так и при закупках комплектующих.

Подобные резкие шаги по импортозамещению вызвали опасения экспертов, так как, по оценкам[2] Аналитического центра при Правительстве, сфера такси могла лишиться более 500 тыс. водителей, или около 51% их числа, в том числе потому, что новые автомобили, соответствующие требованиям, более чем в 2 раза дороже, чем закупаемые ранее, а рост цен может негативно сказаться на доступности такси для населения.

В результате начали обсуждаться поправки о смягчении регулирования. В частности, был предложен механизм, предусматривающий, что до 1 января 2033 г. будет установлена квота в размере не менее 25% от числа записей в региональном реестре такси; в рамках этой квоты водители (самозанятые) смогут использовать свои автомобили, которые не соответствуют требованиям к локализации[3]. В итоге в декабре был принят законопроект № 964819-8, который закрепил это послабление, с оговорками, что самозанятый должен именно сам использовать автомобиль и владеть им более полугода.

Стоит отметить, что в последнее время наблюдается некоторая тенденция отказа граждан от собственного автомобиля, в том числе при увеличении использования такси; например, 92% молодых людей (от 18 до 30 лет), судя по опросам, пользуются этим видом транспорта[4]. При этом если в 2020 г. 32% опрошенных заявили об отсутствии личного автомобиля, то сейчас эта доля возросла до 35%. Исследователи отмечают, что отсутствие автомобиля — это вопрос не только финансовых ограничений, но и в целом меняющегося образа жизни, когда среди тех, у кого есть автомобиль, лишь 8% используют толь-

---

1. Такси в России после 2026 г.: какие машины разрешат и почему это вызвало споры. URL: https://favorit-motors.ru/articles/actuale/taksi-v-rossii-posle-2026-goda-kakie-mashiny-razreshat-i-pochemu-eto-vyzvalo-spory/
2. Госдума приняла закон о локализации такси. Как это будет работать. Новые требования могут лишить отрасль половины водителей // РБК. URL: https://www.rbc.ru/life/news/6824878f9a794719d7c65485
3. Власти поддержали квоты для личных нелокализованных машин таксистов // РБК. URL: https://www.rbc.ru/politics/24/11/2025/6923483d9a79470026285e8c
4. Жителям России все меньше нужны собственные автомобили. URL: https://www.ng.ru/economics/2025-11-16/1_9380_car.html

ко данный вид транспорта, 73% из них все равно активно пользуются такси. Это сопровождается и активным ростом использования каршеринга: так, если в 2023 г. этот рынок оценивался в 44 млрд руб., по итогам 2024 г. он превысил 63 млрд руб., то к 2028 г. ожидается рост рынка даже до 230 млрд руб.

В конце 2025 г. обсуждалась важная правовая новация в сфере регулирования платного проезда. А именно руководство Москвы (и федеральной территории «Сириус») получило полномочия вводить территории платного въезда, для которых было исключено требование федерального закона о необходимости наличия альтернативной бесплатной дороги для любой платной трассы. Пока неочевидны последствия действия данного закона, иногда обсуждается, что платный въезд может затронуть только «Сколково» и Деловой центр в Москва-Сити[1]. Но теоретически закон допускает объявить территорией платного въезда любой район Москвы, что в таком случае может вызвать неблагоприятные социальные последствия.

Значимой тенденцией 2025 г. стал рекордный рост заработных плат в транспортной сфере, в том числе для водителей с учетом сложившегося дефицита. Так, отмечается, что за 9 месяцев 2025 г. зарплата увеличилась на 12% почти до 140 тыс. руб., а всего за 2 года рост зарплат практически достиг 70%[2], что стало сопоставимо с другими относительно престижными видами работ. При этом повышение зарплат происходит и с учетом необходимости более высокой квалификации (знание цифровых систем (включая навигацию), учетных программ, 1С).

В то же время возможно и постепенное развитие беспилотных транспортных средств. Так, в 2026 г. компания «Яндекс»[3] хочет запустить100 беспилотных такси на улицы Москвы. При этом уже есть некоторый опыт развития такого вида транспорта: еще в 2021 г. «Яндекс» и Минэкономразвития России согласовали проведение такого эксперимента; первые экспериментальные беспилотные такси появились в московском районе Ясенево (40 точек), в Иннополисе в Татарстане и на федеральной территории «Сириус». В настоящее время речь идет о запуске уже относительно массового использования.

В 2025 г. была заложена нормативная база для экспансии беспилотного коммерческого транспорта: в ноябре власти расширили разрешенную географию движения высокоавтоматизированных грузовиков на дорогах общего пользования.

---

1. Госдума приняла закон о возможности вводить платные зоны для проезда в Москве. URL: https://www.forbes.ru/society/552368-gosduma-prinala-zakon-o-vozmoznosti-vvodit-platnye-zony-dla-proezda-v-moskve
2. Зарплаты водителей в России выросли на 68% за два года // Коммерсант. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8142446
3. «Яндекс Такси» внедрит роботакси нового формата и расширит зону его использования. URL: https://www.forbes.ru/biznes/548249-andeks-taksi-vnedrit-robotaksi-novogo-formata-i-rassirit-zonu-ego-ispol-zovania

Воздушный транспорт

Авиационная отрасль в 2025 г. зафиксировала первое снижение пассажиропотока с 2022 г. По оценкам Министерства транспорта, в 2025 г. авиакомпании перевезли примерно 108,5 млн пассажиров (около половины были перевезены «Аэрофлотом»), что на 2,5–3% меньше, чем в 2024 г. Структура перевозок: внутренний рынок — 81,2 млн человек (около 74%), международные направления — 27,4 млн человек (около 26%).

Прогнозные объемы перевозок на 2026 г., по данным Росавиации, составляют 110,4 млн пассажиров[1], при том что в 2024 г. перевозки достигали 111,7 млн человек[2].

Международные перевозки показали слабоположительную динамику (+1,6%), прирост обеспечили главным образом рейсы за пределы СНГ (+8,4%, 17,72 млн человек). Уменьшение совокупного показателя определялось дефицитом провозных мощностей — сокращением флота из-за невозможности технического обслуживания западных воздушных судов. Грузовые авиаперевозки (транспортная авиация) снизились еще сильнее — на 8,9%, до 0,4 млн т.

В сфере воздушного транспорта в 2025 г. сохранялись актуальными вызовы, связанные с санкционными ограничениями, что привело к сокращению приобретения новых самолетов, запчастей, к старению авиапарка и росту рисков аварийности. После ухода иностранных производителей с российского рынка (Boeing, Airbus) планы по импортозамещению (например, с использованием Ту-214) также не реализовались в полной мере[3].

В рамках национального проекта «Эффективная транспортная система» продолжается модернизация инфраструктуры аэропортов, в том числе с учетом поставленной задачи по увеличению к 2030 г. числа полетов на жителя на 50%[4]. С 2019 г. были модернизированы 35 аэропортов. В рамках модернизации строятся более длинные полосы для доступа более крупных самолетов, устанавливается новое светосигнальное оборудование, которое помогает функционировать аэропорту даже в неблагоприятных погодных условиях, что особенно важно для ряда территорий.

Развитие авиаперелетов планируется за счет активного развития межрегиональных направлений, которые не требовали бы пересадки в Москве. В результате более 53% внутренних перелетов были реализованы без пере-

1. Российские авиакомпании в 2026 г. могут перевезти 110,4 млн пассажиров. URL: https://tass.ru/ekonomika/26091631
2. Авиация взяла курс на снижение. URL: https://expert.ru/promishlennost/aviatsiya-vzyala-kurs-na-snizhenie/
3. Поставки Ту-214 отстают от плана из-за трудностей с кадрами и подрядчиками. URL: https://www.vedomosti.ru/business/articles/2025/03/27/1100437-postavki-tu-214-v-etom-godu-otstanut-ot-plana
4. Авиаворота для туризма. Как модернизация аэропортов меняет карту путешествий по России. URL: https://lenta.ru/articles/2025/12/01/aviavorota-dlya-turizma/

садки в Москве[1]. Во многом это стало возможно и благодаря государственному субсидированию. Так, специальные тарифы в 2025 г. были предложены почти для 270 маршрутов, причем более 70 составили новые маршруты.

Среди основных вызовов остается ремонт самолетов с учетом фактора запчастей, кроме того, сохраняется потребность в импорте широкофюзеляжных самолетов для дальних перелетов, которые не производятся в стране. В рамках импортозамещения осенью 2026 г. ожидаются первые поставки самолетов МС-21 и SJ-New. На авиаперевозки будет влиять и достаточно активное использование наземного транспорта, особенно для расстояний 400–500 км, важным фактором может стать и развитие ВСМ.

Морской и водный транспорт

В последние годы грузооборот морского транспорта несколько снижается, что связано в том числе с проблемами санкционных ограничений и переориентацией торговли на восточное направление. По итогам 2025 г. грузооборот морских портов России сократился на 0,4% и составил 884,5 млн т (*табл. 16*). Динамика по бассейнам оказалась разнонаправленной[2]. Так, например, при общем снижении объема грузооборота порты Дальневосточного бассейна показали ощутимый прирост (+6,6% г/г).

Таблица 16

Структура и динамика грузооборота морских портов

Показатель	Грузооборот в 2025 г., млн т	Динамика, % г/г
Все порты (итого)	884,5	−0,4
Дальневосточный бассейн	252,1	+6,6
В том числе:		
сухие грузы	169,1	+9,4
наливные грузы	83,0	+1,2
Балтийский бассейн	271,3	−0,6
Арктический бассейн	87,1	−6,3
Азово-Черноморский бассейн	265,4	−3,9
Контейнеры (все порты)	54,0	−2,7

Источник: Ассоциация морских торговых портов.

При этом были и порты, которые увеличили оборот: например, Приморск и Большой порт Санкт-Петербург на 5% и 3% соответственно.

1. 72 новых направления без переплат и пересадок: регионы берут небо под контроль. URL: https://www.moneytimes.ru/articles/perevozchik/114931/
2. Умеренная коррекция // Коммерсант. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8377537

Морской транспорт активно используется для продажи сырой нефти и нефтепродуктов. По отраслевым оценкам, морские перевозки нефти достигают уровня в 3,2 млн барр./сут., при этом основными покупателями являются Индия (1,7 млн барр.), Китай (1,1 млн барр.) и Турция (0,3 млн барр.)[1].

Однако отмечается, что развитие водного транспорта сдерживается сложившимся дефицитом контейнеровозов[2]. Так, российские суда в среднем значительно уступают иностранным конкурентам с точки зрения вместимости. При этом, по отраслевым данным, к 2030 г. общая потребность может достичь 500 грузовых судов, но пока темпы списания старых судов примерно в 2 раза превышают темпы строительства новых.

Северный морской путь (СМП) завершил 2025 г. с показателем около 37 млн т, что на 0,4–0,9 млн т ниже рекордного уровня 2024 г. (37,9 млн т). Тем не менее трактовать это как откат не вполне корректно: грузопоток по маршруту вырос в 9 раз по сравнению с 2014 г. (4 млн т). Структурно значимым достижением стал рост транзитных перевозок в 2,6 раза, а объем российско-китайских перевозок по СМП удвоился. Число судорейсов к 2024 г. увеличилось на 20%.

Принимаются меры по более активному использованию внутреннего водного транспорта с точки зрения как перевозки грузов, так и пассажироперевозок, с учетом тенденций развития внутреннего туризма (так, в 2024 г. было перевезено более 420 тыс. туристов[3]). Дополнительным фактором развития должна стать более тесная интеграция водного транспорта с железнодорожным и автомобильным для повышения транспортной доступности территорий.

Так, федеральный проект «Речные магистрали» в том числе предусматривает добавление новых рейсов. Например, в 2025 г. был запущен маршрут от Рыбинска до Городца, до 2030 г. запланированы также маршруты Казань — Пермь, Ульяновск — Саратов, Саратов — Астрахань. В рамках проекта компании, которые осуществляют перевозку пассажиров по Волге на скоростных судах, могут получать государственную поддержку.

Данный проект начал реализовываться осенью 2023 г., в 2024 г. на субсидирование речных перевозок было выделено почти 50 млн руб., в 2025 г. сумма увеличилась до 150 млн руб. Размеры субсидий были определены в результате проведения научных исследований на базе ВГУВТ, была рассчитана себестоимость перевозки для 1 км в зависимости от назначения и типа судна, времени ожидания шлюзования.

---

1. Кто покупает российскую нефть. URL: https://alfabank.ru/alfa-investor/t/kto-pokupaet-rossiyskuyu-neft/
2. Рост морских грузоперевозок в России столкнулся с дефицитом контейнеровозов. URL: https://www.dp.ru/a/2025/12/01/spustit-na-vodu
3. В 2025 г. на внутренних водных путях в европейской части России будут ходить порядка 100 судов. URL: https://transportrussia.ru/razdely/rechnoj-transport/12358-v-2025-godu-na-vnutrennikh-vodnykh-putyakh-v-evropejskoj-chasti-rossii-budut-khodit-poryadka-100-sudov.html

Согласно плану, в 2024 г. необходимо было перевезти 33,8 тыс. человек, план был практически выполнен[1]. Изначально в проекте участвовали только три региона — Нижегородская область, Татарстан, Чувашия, но постепенно он начал расширяться и на другие перспективные регионы.

Развитие внутреннего водного транспорта требует также соответствующего развития инфраструктуры. За последние 10 лет было построено более 20 новых причалов, в том числе в Елабуге, Костроме, Плесе и др. Требуются также новые суда, в результате расширяется производство этих транспортных средств, например, правительство Москвы реализует проект развития современной судоверфи в Нагатинском затоне.

Трубопроводный транспорт

В развитии трубопроводного транспорта сохраняются многие тенденции предыдущих лет, в том числе связанные с санкционным давлением и с переориентацией поставок с европейского рынка в сторону иных юрисдикций. В рамках Европейского союза продолжались обсуждения дальнейших шагов по отказу от российского газа, в частности, было запланировано отказаться с апреля 2026 г. от краткосрочных контрактов на сжиженный природный газ (СПГ), а с начала 2027 г. — от долгосрочных контрактов[2]. Что касается трубопроводного газа, то аналогичные запреты намечены с июня 2027 г. для краткосрочных контрактов, а с сентября 2027 г. — для долгосрочных, хотя и оговаривается, что конкретные сроки могут быть изменены с учетом динамики заполнения хранилищ. Вместе с тем такое решение для трубопроводного газа вряд ли можно назвать принципиальным для российской газовой отрасли, так как поставки газа в ЕС и так уже сократились практически в 10 раз (со 150 млрд м^3 в год до 15 млрд м^3); фактически таким образом газ покупают только три страны ЕС — Венгрия, Словакия и Греция. Власти США планируют убедить Венгрию и Словакию отказаться от закупок газа[3].

В то же время возможный отказ от закупок СПГ является весьма значимым, так как примерно половина поставок приходилась именно на европейские страны. В частности, большую роль в поставках играл проект «Ямал СПГ» (мощность более 17 млн т в год, около 24 млрд м^3).

---

1. Скоростные суда не выполнили план перевозки пассажиров. URL: https://www.kruiz-info.ru/novosti/otraslevye-novosti/12-rechnye/9600-skorostnye-suda-ne-vypolnili-plan-perevozki-passazhirov
2. По большому счету. URL: https://rg.ru/2025/12/05/po-bolshemu-schetu.html
3. США обсудят с Венгрией и Словакией отказ от российского газа. URL: https://www.rbc.ru/rbcfreenews/698e76529a79470756d5a40b

В структуре системы российских магистральных газопроводов[1] значительная часть направлена в Европу, только один — в Китай. Однако проектируется второй газопровод в Китай, который планируется ввести в эксплуатацию после 2030 г.[2] Этот газопровод может быть назван «Сила Сибири-2» (мощностью до 50 млрд м^3 в год). Для сравнения: существующий газопровод «Сила Сибири» имеет мощность 38 млрд м^3, она была достигнута в 2024 г., но к 2027 г. уже запланированы поставки в 44 млрд м^3.

Вместе с тем в России большое место в потреблении газа занимает внутренний рынок. Например, по итогам 2024 г. добыча газа достигла порядка 685 млрд м^3, экспорт через трубопроводы составил около 120 млрд м^3, в виде СПГ — более 47 млрд м^3, а остальное (520 млрд м^3) пришлось на внутреннее потребление газа. Важнейшую роль играет продолжение программ газификации российских населенных пунктов.

Что касается нефтяного рынка, то добыча нефти в 2025 г. незначительно снизилась и составила 512 млн т (сокращение на 0,8% по сравнению с предшествующим годом)[3]. В 2025 г. активно закупалась российская нефть рядом стран Европы (Венгрия, Словакия), но приоритетным рынком, как и в прошлые годы, был Китай. Так, отмечалось, что поставки нефти по трубопроводам достигали около 0,8 млн барр./сут., использовались трубопроводы «Дружба» (для стран Европы) и Восточная Сибирь — Тихий океан (ВСТО). Трубопровод «Дружба» ранее мог быть загружен в пределах 0,7–0,8 млн барр./сут., в настоящее время северная ветка не используется, по южной же поставляется всего около 170 тыс. барр./сут. для потребления Венгрией и Словакией[4]. Что касается поставок в Китай по трубопроводу ВСТО, то от НПС Сковородино до Мохэ может отправляться около 0,6 млн барр./сут. Кроме того, в Китай экспортируется также около 200 тыс. барр./сут. через Казахстан.

Однако следует отметить, что поставки в Китай могут сократиться в случае продолжения санкционного давления. Так, по некоторым оценкам, в ноябре 2025 г. закупки нефти Китаем со стороны как государственных, так и частных структур могли уменьшиться даже на 2/3 из-за политики США, так как, с одной стороны, компания Shandong Yulong Petrochemical (крупный нефтеперерабатывающий завод) попала в санкционные списки за активные закуп-

1. Перечень магистральных газопроводов, выполнение работ по строительству, реконструкции, капитальному ремонту которых и выполнение работ по строительству, реконструкции, капитальному ремонту неотъемлемых технологических частей которых осуществляют субъекты естественной монополии в сфере транспортировки газа по трубопроводам. URL: http://government.ru/docs/all/156168/
2. Куда идет газ из России. URL: https://alfabank.ru/alfa-investor/t/kuda-idet-gaz-iz-rossii/?utm_referrer=https%3a%2f%2fwww.google.com%2f
3. Добыча нефти в России в 2025 г. незначительно снизилась. URL: https://www.vedomosti.ru/business/articles/2026/01/23/1171377-dobicha-nefti
4. Кто покупает российскую нефть. URL: https://alfabank.ru/alfa-investor/t/kto-pokupaet-rossiyskuyu-neft/

ки российской нефти, а с другой стороны, была увеличена угроза вторичных санкций за сотрудничество с крупнейшими российскими компаниями. По отраслевым оценкам, санкции потенциально могут снизить закупки российской нефти до 400–500 тыс. барр./сут.[1]

Более непредсказуемая ситуация складывается с Индией[2]. Так, если в ноябре 2025 г. Индия закупала 1,8 млн барр./сут., то в январе 2026 г. этот объем сократился до 1,1 млн барр./сут. В феврале было объявлено о сделке между США и Индией, согласно которой Индия будет отказываться от дополнительных закупок российской нефти в обмен на смягчение таможенных пошлин, хотя пока окончательные параметры соглашения (которое планируется подписать в марте) не ясны. Далее в 2026 г. ослабление санкций со стороны США в связи с ситуацией в Иране оказало положительное влияние на объемы закупок Индией российской нефти[3].

* * *

В 2026 г., согласно сложившимся тенденциям и прогнозам отраслевых экспертов, ожидается сохранение совокупных показателей грузооборота транспорта на уровне, близком к значениям 2025 г., без выраженного восстановительного роста — в условиях не меняющихся структурных ограничений провозной способности инфраструктуры. Ключевым системным трендом года может стать углубление межмодального перераспределения грузопотоков: отток грузов с железнодорожного транспорта на автомобильный, рост восточного вектора в морских перевозках и первые коммерческие результаты беспилотной логистики.

Ситуация *в сфере железнодорожного транспорта* во многом будет зависеть от эффективности комплекса мер, предлагаемых для улучшения ситуации с компанией «РЖД». Это должно быть связано как с повышением эффективности грузоперевозок (которые приносили компании более 80% доходов), так и с сокращением расходов. Однако сам по себе рост тарифов не может решить проблемы РЖД, и этот вопрос должен быть увязан с динамикой в других сферах. Например, важнейшим грузом для компании является уголь, но если в 2024 г. половина угольных компаний работали в убыток, то в 2025 г. эта доля возросла до 75%[4], что ставит под вопрос дальнейший рост тарифов. Другой

1. Китай резко сократил закупки российской нефти. URL: https://www.gazeta.ru/business/news/2025/11/18/27211028.shtml
2. Молиться на Китай: примет ли КНР всю отвергнутую Индией российскую нефть. URL: https://www.forbes.ru/biznes/555688-molit-sa-na-kitaj-primet-li-knr-vsu-otvergnutuu-indiej-rossijskuu-neft
3. Индия увеличила закупки нефти у России. URL: https://www.rbc.ru/politics/16/03/2026/69b7d1019a79478b2a1ae501
4. РЖД столкнулись с финансовыми проблемами. Как крупнейшая компания будет их решать? // Лента. URL: https://lenta.ru/articles/2026/01/13/rzd/

пример: с учетом роста тарифов доля цемента, перевозимого по железной дороге, сократилась в 2025 г. до 36% при более 70% годами ранее.

Прогнозные оценки динамики объемов перевозок грузов железнодорожным транспортом в 2026 г. расходятся:

- финансовый план РЖД (официальный ориентир) — 1132 млн т (+1,4% к 2025 г.)[1];
- базовый сценарий Института проблем естественных монополий (ИПЕМ) — 1120 млн т (+0,5%)[2].

Пассажирский сегмент в 2026 г., согласно различным прогнозам, будет сохранять устойчивость: по инерции роста 2025 г. ожидается дальнейшее увеличение пассажиропотока при опережающем спросе на дальние маршруты, в том числе в рамках подготовки к запуску ВСМ.

Автомобильный транспорт остается единственным грузовым сегментом со стабильным прогнозом роста. По прогнозам[3] Первой экспедиционной компании (ПЭК) и M.A. Research, рынок автоперевозок в 2026 г. прибавит 3,8–7%, причем часть прироста напрямую обеспечат грузовладельцы, переориентирующиеся с железной дороги. Согласно базовому сценарию Минэкономразвития России, объем автомобильных грузоперевозок в 2026 г. составит 7545 млн т (+11,4%), грузооборот — 431,3 млрд т·км (+11,3%).

Структурным фактором становится экспансия беспилотной грузовой логистики. В 2026 г. беспилотные грузовики перевезут порядка 1–1,5 млн м^3 грузов[4], запускаются спецкоридоры на трассе Санкт-Петербург — Казань в дополнение к уже действующим на ЦКАД. Общий парк высокоавтоматизированных транспортных средств достигнет порядка 313 единиц. Параллельно Минтранс России готовит «Белую книгу» — практическое руководство по внедрению ИИ на транспорте.

Ключевым ограничителем роста *авиационного сегмента* остается дефицит воздушных судов. Международные направления сохраняют умеренный рост за счет стран Ближнего Востока, Юго-Восточной Азии и СНГ, тогда как общий пассажиропоток лимитируется провозными мощностями, а не платежеспособным спросом (*табл. 17*). Динамика в сегменте грузовых воздушных перевозок прогнозируется в диапазоне: по базовому сценарию Минэкономразви-

1. В РЖД прогнозируют рост погрузки на сеть компании в 2026 г. на 1,4% // Интерфакс. URL: https://www.interfax.ru/business/1068746
2. Вагонам фиксируют погрузку. URL: https://expert.ru/promishlennost/vagonam-fiksiruyut-pogruzku/
3. ПЭК и M.A. Research — это партнерский тандем крупного российского логистического оператора и аналитического агентства, выпускающих совместные обзоры рынка грузоперевозок. Прогноз: в 2026 г. грузы продолжат уходить с железных дорог на автомобильные. URL: https://zen.ati.su/news/2026/02/02/prognoz-v-2026-godu-gruzy-prodolzhat-uhodit-s-zheleznyh-dorog-na-avtomobilnye-439885/
4. Минтранс: в 2026 г. беспилотные грузовики перевезут 1,5 млн кубометров грузов. URL: https://www.rzd-partner.ru/auto/news/mintrans-v-2026-godu-bespilotnye-gruzoviki-perevezut-1-5-mln-kubometrov-gruzov/

тия — существенный рост (+290% к докризисному уровню), по консервативному — +24,3%.

Таблица 17

Разнонаправленные прогнозы по авиационному сегменту на 2026 г.

Источник	Прогнозный пассажиропоток на 2026 г., млн человек	Динамика к 2025 г., %
Росавиация	110,4[1]	+1,8
Минэкономразвития России — консервативный сценарий	~108–109	Незначительный рост
Отраслевые аналитики	~104[2]	–4,5

Перспективы развития *морского транспорта* будут сильно зависеть от развития международных отношений, в том числе от санкционной политики. При этом ожидается, что мощности морских портов в 2026 г. увеличатся на 56 млн т, а до 2030 г. — 225 млн т[3].

Северный морской путь — наиболее оптимистично оцениваемый сегмент на 2026 г. Глава Росатома А. Лихачев заявил[4], что текущая динамика грузооборота уже опережает показатели 2025 г., и прогнозирует преодоление отметки 40 млн т — нового исторического рекорда. Это на 8,1% выше фактического показателя 2025 г. (37,02 млн т). Потенциал роста обеспечивается прежде всего за счет увеличения российско-китайских перевозок и арктических энергетических проектов. Опережающие показатели арктических портов в начале 2026 г. (Сабетта — +16%, Варандей — +55,6%) подтверждают эту тенденцию.

Внутренний водный транспорт может демонстрировать достаточно успешное развитие с учетом мер государственной поддержки и роста спроса на внутренний туризм. Однако, по оценкам экспертов, имеющиеся лайнеры уже заполнены иногда более чем на 90%, следовательно, требуется закупка новых кораблей. Таким образом, рост ожидается в первую очередь для зарубежных морских круизов (по некоторым оценкам, потенциал роста в 2–2,5 раза в 2026 г.)[5].

---

1. Пассажиропоток авиакомпаний РФ в 2026 г. ожидается на уровне 110,4 млн человек. URL: https://www.interfax.ru/russia/1066428
2. Авиакомпании РФ в 2026 г. сократят перевозки на 4,5%. URL: https://www.aviaport.ru/news/aviakompanii-rf-v-2026g-sokratyat-perevozki-na-4-5/
3. В 2026 г. российские морские порты нарастят мощности на 56 млн т. URL: https://iz.ru/2022075/2026-01-09/v-2026-godu-rossiiskie-morskie-porty-narastiat-moshchnosti-na-56-mln-t
4. Объем грузоперевозок по Севморпути в 2026 г. может превысить 40 млн т. URL: https://neftegaz.ru/news/transport-and-storage/915676-obem-gruzoperevozok-po-sevmorputi-v-2026-g-mozhet-prevysit-40-mln-t/
5. Что будет с морскими и речными круизами в 2026 г. и ждать ли россиянам роста цен. URL: https://redigo.ru/abroad/55834117/?utm_content=travel_media&utm_medium=read_more&utm_source=copylink

Трубопроводный транспорт как крупнейший по грузообороту сегмент (~45% совокупного объема тонно-километров) будет стабильным при базовом сценарии нефтегазовых поставок; его динамика в 2026 г. будет определяться условиями экспортных контрактов и ценовой конъюнктурой на мировых рынках углеводородов.

В 2026 г. динамика поставки нефти и газа *по трубопроводам* во многом будет объясняться геополитической динамикой и санкционным режимом. При этом добыча сырья в 2026 г. может увеличиться: например, в компании «Ренессанс Капитал» прогнозируют, что в 2026 г. производство нефти достигнет около 480 млн т в год[1]. Ожидается, что поставки газа могут существенно вырасти в страны Азии (Казахстан, Узбекистан), а также в Китай в случае запуска второго газопровода[2]. В настоящее время поставки по существующему трубопроводу в Китай достигают технических пределов. При этом к концу 2025 г. Россия заняла 2-е место (после Катара) по поставкам СПГ в Китай, что, вероятно, останется перспективным направлением и в 2026 г.[3]

3.4. Состояние сельского хозяйства и доступность продовольствия в 2025 г.[4]

3.4.1. Производство в отраслях сельского хозяйства

По данным Росстата, за январь — декабрь 2025 г. объем производства сельскохозяйственной продукции в Российской Федерации составил 104,9% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Основной вклад в это изменение внесли зерновые (+10,2% к 2024 г.), обеспечившие 78% прироста (среди основных видов продукции растениеводства и животноводства, *рис. 9*). Высокие цены на картофель в конце 2024 г. — начале 2025 г. простимулировали рост его посевных площадей, что вкупе с ростом урожайности привело к увеличению валового сбора (+9,4% к уровню 2024 г., вклад — 20%). Повышение цен на куриное яйцо в 2024 г. привело к росту его производства в 2025 г. (+4,3%) и увеличению его вклада в рост производства продукции сельского хозяйства (+7%). Незначительно отклоняется от уровня 2024 г. в положительную сторону производство семян подсолнечника (+0,8%) и мо-

1. Нефть не держится в земле. URL: https://expert.ru/promishlennost/neft-ne-derzhitsya-v-zemle/
2. Российский газ закладывает новые пути для роста экспорта. URL: https://ria.ru/20260128/gaz-2070585971.html
3. Эксперты сделали прогноз по добыче газа в России и его экспорту на 2026 г. URL: https://rg.ru/2025/12/29/kto-ostalsia-na-trube.html?utm_referrer=https%3A%2F%2Fwww.google.com%2F
4. Авторы: *Шагайда Н.И.*, д-р экон. наук, директор Центра агропродовольственной политики ИПЭИ РАНХиГС; *Терновский Д.С.*, д-р экон. наук, вед. науч. сотр. Центра агропродовольственной политики ИПЭИ РАНХиГС.

лока (+0,5%), в отрицательную — мяса (−0,2%) и овощей (−0,9%). Последний продукт вносит наибольший отрицательный вклад (−6%) в совокупную динамику производства основных продуктов сельского хозяйства России в 2025 г.

Общий объем производства сельскохозяйственной продукции в постоянных ценах в 2025 г. превысил на 6,4% средний уровень предыдущих 5 лет (*рис. 10*). Впечатляющие показатели производства обеспечены за счет как продукции растениеводства (где превышен даже уровень максимального урожая зерновых в 2022 г.), так и животноводства (+10% и +2% соответственно относительно пятилетней средней).

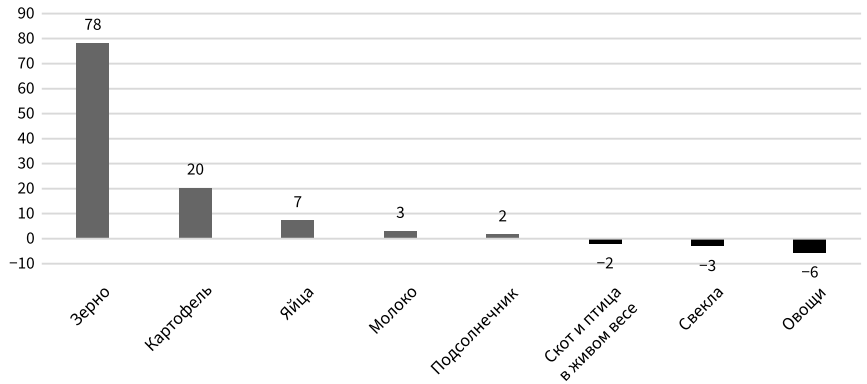


Рис. 9. **Структура абсолютного прироста физического объема производства основных продуктов сельского хозяйства России, 2025 г. относительно 2024 г., %**

Источник: Расчеты авторов по данным Росстата.

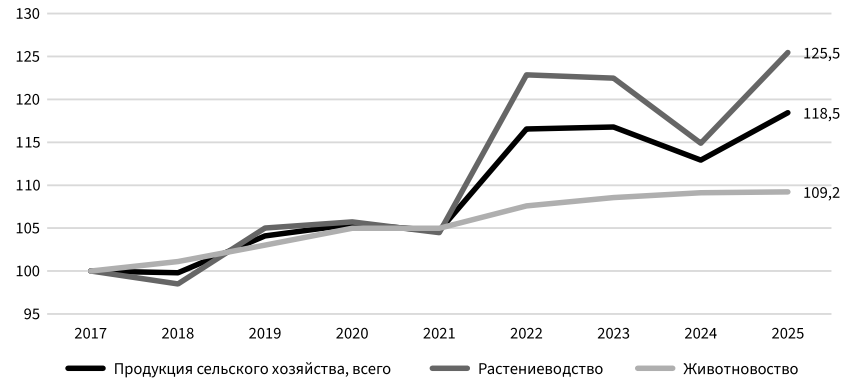


Рис. 10. **Динамика производства сельскохозяйственной продукции в России в 2017–2025 гг., %, 2017 г.=100%**

Источник: Расчеты авторов по данным Росстата.

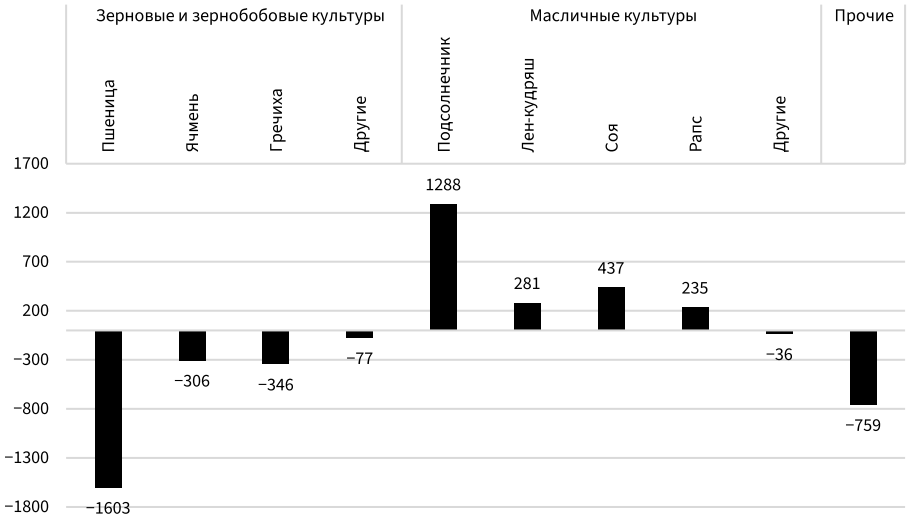


Рис. 11. **Абсолютные приросты посевных площадей (весеннего учета) в 2025 г. по сравнению с 2024 г. по видам сельскохозяйственных культур в России, тыс. га**

Источник: Расчеты авторов по данным Росстата.

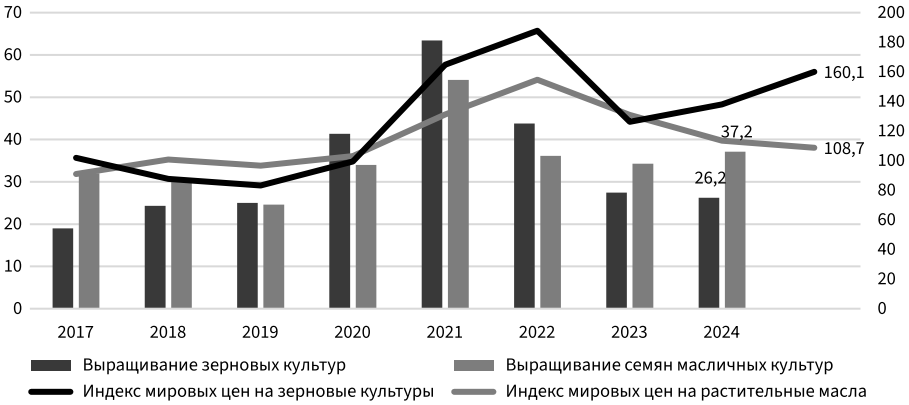


Рис. 12. **Динамика рентабельности выращивания зерновых и масличных культур в России, 2017–2024 гг. (%, левая шкала), и индексы мировых цен на зерновые и растительные масла, 2017–2025 гг. (2014–2016 гг.=100, правая шкала)**

Источник: Расчеты авторов по данным Росстата и ФАО.

Рост производства зерна в 2025 г. по сравнению с 2024 г. — следствие роста урожайности при уменьшении посевных площадей. Если вся посевная площадь в указанный период сократилась на 1,1%, то площадь под зерновы-

ми и зернобобовыми культурами — на 5,1% и достигла наименьшего уровня (43,8 млн га и 55,2% от общей посевной площади) как минимум с 2019 г.

Структура изменения размера посевных площадей (*рис. 11*) отражает снижение посевов зерновых культур (главным образом пшеницы) и рост посевов масличных (главным образом подсолнечника). Эта тенденция согласуется с динамикой рентабельности производства этих культур — снижение для зерновых и рост для масличных, — которая наблюдается с 2023 г. (*рис. 12*) и в значительной степени объясняется колебаниями мировых цен на эти виды продукции.

При этом прирост площадей под масличными культурами на 95% покрывает абсолютное сокращение площадей под зерновыми. Вопрос о замещении одних культур другими, с одной стороны, имеет очевидную количественную оценку, а с другой — требует углубленной проработки с точки зрения установления причинно-следственных связей.

Оценка перераспределения площадей между зерновыми и масличными позволяет определить его верхнюю границу на уровне 76%, если использовать упрощения и допущения при анализе региональных данных (более точные оценки можно было бы делать в случае доступности данных в разрезе сельхозпроизводителей). Это означает, что примерно 3/4 площадей, выведенных из-под зерновых, были переведены под масличные культуры. В то же время более 80% введенных площадей под масличными были обеспечены за счет площадей, выведенных из-под зерновых.

Перераспределение посевных площадей затронуло регионы — лидеры по посевам масличных культур, которые при этом располагают значительным резервом посевов зерновых (*табл. 18*). Так, три региона — лидера по размеру перераспределения посевных площадей от зерновых к масличным культурам (Алтайский край, Саратовская и Оренбургская области, на долю которых приходится 40% перераспределяемых площадей) занимали ведущие позиции по размеру посевов масличных, как в 2024 г., так и в 2025 г.

Переориентация в сторону масличных находится в рамках общемирового тренда. Когда Россия вышла на первое место как мировой экспортер пшеницы, и обсуждалось расширение ее производства и экспорта, в США наблюдалась другая тенденция — отказ от расширения производства пшеницы и крен в сторону экспорта сои и соевых продуктов как более маржинальных[1]. Рост мировых цен на пшеницу с середины 2020 г. обеспечил высокую рентабельность российских сельхозпроизводителей. Уровень мировых цен, высокая конкурентность российской пшеницы на внешнем рынке, а также отсутствие ограничений на цены внутри страны (как это было сделано в отношении подсолнечного масла) создавали стимулы для расширения производства для выгодного экспорта. В июне 2021 г. в России были введены плавающие пошлины

1. Минсельхозы США и России вступили в прогнозную битву. URL: https://www.ng.ru/economics/2019-08-13/1_7648_battle.html

Таблица 18

Регионы — лидеры по перераспределению посевных площадей между масличными и зерновыми культурами в России, 2024–2025 гг.

Регионы	Посевные площади, тыс. га						Вклад в прирост площадей:	
	зерновые			масличные			сокращение зерновых, %	прирост масличных, %
	2024 г.	2025 г.	прирост	2024 г.	2025 г.	прирост		
Российская Федерация	46128	43796	–2332	18860	21065	2205	76,4	80,8
Алтайский край	3098	2753	–345	1601	1982	381	100,0	90,4
Саратовская область	2440	2247	–193	1676	1863	187	96,9	100,0
Оренбургская область	2559	2389	–170	1294	1566	272	100,0	62,5
Новосибирская область	1419	1200	–219	372	534	162	74,1	100,0
Республика Башкортостан	1649	1379	–270	494	640	147	54,4	100,0
Омская область	2029	1877	–152	416	562	145	95,6	100,0
Челябинская область	1374	1175	–199	248	359	111	55,8	100,0
Республика Татарстан (Татарстан)	1377	1286	–91	483	582	99	100,0	91,7
Ульяновская область	688	624	–64	314	394	80	100,0	79,7
Орловская область	768	701	–68	420	478	58	85,9	100,0

Источник: Расчеты авторов по данным Росстата.

в рамках зернового демпфера для защиты внутреннего рынка. После пика цен в марте — мае 2022 г. мировые цены начали снижаться и в настоящее время находятся на уровне апреля 2020 г., из-за чего производство и экспорт пшеницы стали менее выгодными. При этом спрос на пшеницу для производства и экспорта других продуктов из пшеницы внутри страны ограничен. Все это делает бизнес по производству пшеницы менее устойчивым и привлекательным для инвестиций.

Иная ситуация с подсолнечным маслом. Во-первых, даже при наличии экспортной пошлины на семена подсолнечника (50%) высокая мировая цена на подсолнечное масло поддерживает спрос со стороны внутренних переработчиков. В России построено большое число маслоэкстракционных заводов, которые конкурируют друг с другом за сырье, что сохраняет высокие закупочные цены для сельхозпроизводителей даже при ограничении экспорта семян подсолнечника. Во-вторых, на сегодняшний день цена на внешнем рын-

ке снизилась после пика в 2022 г., но остается намного выше допандемийной, что обеспечивает стимулы для сельхозпроизводителей в расширении производства. В-третьих, побочный продукт производства масла из подсолнечника — шрот также пользуется спросом для кормовых целей. Таким образом, совокупность причин, главная из которых — уровень мировых цен, определяет привлекательность производства масличных и перераспределение посевных площадей в их пользу.

Поголовье животных изменяется разнонаправленно. Продолжается сокращение поголовья крупного (КРС) и мелкого рогатого скота: КРС — на 2,9% (в том числе коров — 3,0%), овец и коз — на 6,5%. Поголовье птицы осталось почти на прошлогоднем уровне (−1,8%), а свиней — выросло на 2,0%.

Продолжается сокращение сельхозпроизводства в хозяйствах населения. Там, где они занимали значимые позиции — производство картофеля (59,0% общего производства), овощей (45,5%), молока (28,9%), поголовья КРС (36,5%), овец и коз (43,3%), — везде фиксируется снижение производства. По таким продуктам животноводства, как мясо, молоко и яйцо, сокращение составило около 5% относительно 2024 г. С учетом того что хозяйства граждан — трудно наблюдаемый сектор, уровень сокращения производства традиционно пересматривается в сторону увеличения после сельскохозяйственной переписи, в ходе которой получают сплошные данные (очередная перепись должна была быть в 2026 г., но перенесена на 2027 г.). Это приведет к корректировке объемов производства в сельском хозяйстве в целом. В фермерских хозяйствах, где производилась незначительная часть животноводческой продукции, также наблюдается снижение производства по мясу, птице и молоку почти на 4%, а по яйцу — рост на 4% за 2025 г. Последний показатель демонстрирует, как быстро фермеры среагировали на резкий рост цен на яйцо в 2024 г. и увеличили производство. Снижение производства в хозяйствах населения оказывает влияние на рынок продовольствия. Соответственно, те продукты, производство которых в значительной мере осуществлялось в хозяйствах населения, находятся в зоне риска повышения цен на них из-за сокращения объемов производства в этих хозяйствах, если сокращение не компенсируется ростом в сельскохозяйственных организациях и фермерских хозяйствах.

Как показал анализ, компенсация сокращения производства в хозяйствах населения если и происходит, то с трудом (молочное производство). Исключение — производство свинины, когда его снижение было принудительным и компенсировано за счет строительства огромных животноводческих комплексов.

Сокращение поголовья коров сопровождается ростом надоев. Это можно рассматривать как безусловное достижение российского животноводства. В сельскохозяйственных организациях (кроме субъектов малого предпринимательства) надои молока на 1 корову в 2025 г. составили 8,94 т против 8,53 т в 2024 г. Средний надой на корову (включая ЛПХ), например, в Ленинградской

области превышает средние надои в Финляндии и Швеции (соответственно 9,97, 9,7 и 9,7 т. Для сравнения: на начало реформ 1991 г. надой на корову составлял 2,6 т. Это, собственно, все, что нужно знать для характеристики состояния сельского хозяйства и его эффективности в советский период.

3.4.2. Динамика поддержки сельского хозяйства

Финансирование из федерального бюджета четырех госпрограмм Минсельхоза России и государственной программы развития рыбохозяйственного комплекса росло до 2024 г., в 2025 г. оно снизилось, что привело к падению доли расходов на сельское хозяйство и рыболовство в структуре федерального бюджета (*рис. 13*). Эта диспропорция могла быть выправлена за счет увеличения поддержки из региональных бюджетов, поскольку вопросы сельского хозяйства, в том числе его поддержка, находятся в совместном ведении Федерации и регионов в соответствии со ст. 72 Конституции РФ. Данные, подтверждающие это, пока не представлены в открытом доступе, что ограничивает возможность анализа. Тем не менее доля расходов на сельское хозяйство и рыболовство в 2025 г. остается на высоком уровне относительно 2014–2017 гг. и 2021–2022 гг. (*рис. 13*).

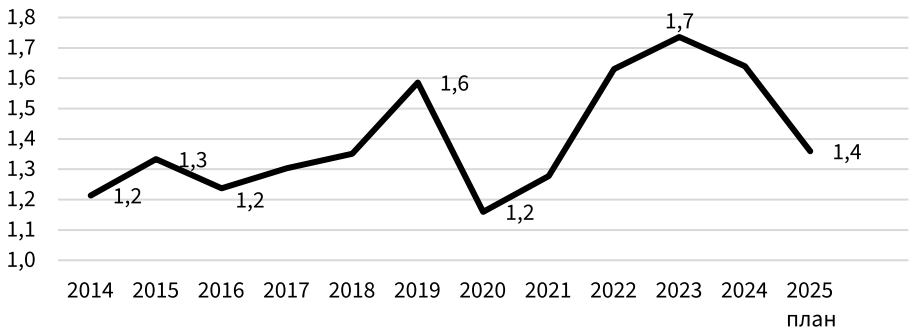


Рис. 13. Доля расходов на сельское хозяйство и рыболовство в структуре расходов федерального бюджета, %

3.4.3. Инвестиции в сельскохозяйственный сектор

Продолжается снижение инвестиций в сельскохозяйственный сектор. Относительно 2017 г. сокращение идет с одинаковой интенсивностью с 2021 г. (*рис. 14*), что создает риски для устойчивости сельскохозяйственного производства. Однако само производство, в отличие от инвестиций в него, остается устойчивым.

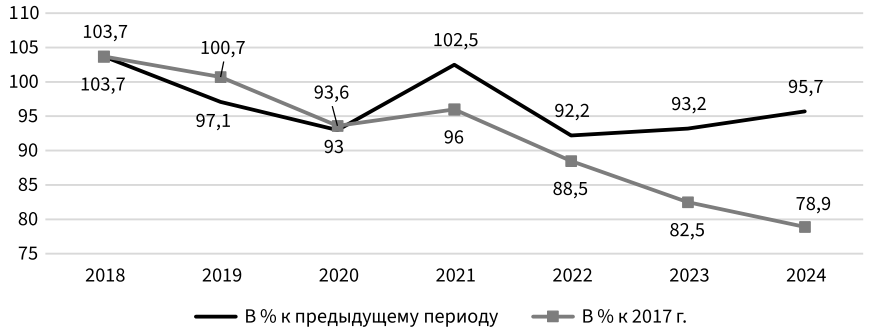


Рис. 14. **Индекс физического объема инвестиций в основной капитал сельского хозяйства**

Источник: Росстат.

3.4.4. Цены на продовольствие

Продовольственные товары в 2025 г. утратили статус драйвера общего роста цен. Если в декабре 2025 г. по сравнению с декабрем 2024 г. розничные цены на все товары и услуги выросли на 5,6%, то рост цен на продовольственные товары составил 5,2% (*рис. 15*). При этом зафиксированная за 2024 г. разность в динамике индексов пока сохраняется. Повышение цен на продовольствие не связано напрямую с сельскохозяйственным производством. Так, в декабре 2025 г. по сравнению с аналогичным периодом 2024 г. цены производителей на сельскохозяйственную продукцию снизились на 2,4% и с учетом сезонной корректировки перешли в фазу активного падения во второй половине 2025 г. Это сокращение обусловлено снижением цен на продукцию животноводства — основной статьи в корзине потребления продуктов питания.

Несмотря на снижение цен производителей, продукция животноводства вносит основной вклад в повышение цен на продовольствие, что подтверждает декомпозиция темпа прироста розничных цен по отдельным товарным группам (*рис. 16*). Мясо и мясопродукты в совокупности с молочной продукцией обеспечивают 2,6 п.п. из 5,2 п.п. продовольственной инфляции. При этом обе категории показывают рост цен (+6,9% и +6,5% соответственно) выше общего уровня инфляции (пунктирная линия на *рис. 16* — 105,6%). После продолжительного периода стагнации растут цены на алкоголь (+11,1%), что связано с ростом импортных пошлин, а также с реакцией на это отечественных производителей, повышением минимальных розничных цен. Резкий рост цен на рыбу и морепродукты (+10,6%) вызван комплексом факторов — от сокращения объемов вылова до увеличения производственных и логистических затрат. Повышение цен на бакалею, сахар и кондитерские изделия является следствием воздействия преимущественно внешних факторов (роста цен на кофе и какао-бобы,

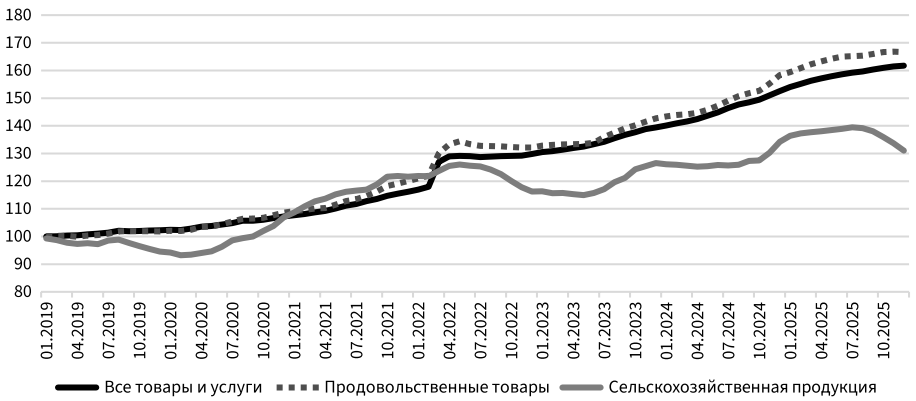


Рис. 15. Динамика розничных цен на продовольственные товары и цен производителей сельскохозяйственной продукции в России в 2019–2025 гг., сезонно скорректированная (январь 2019 г. = 100)

Источник: Расчеты авторов по данным Росстата.

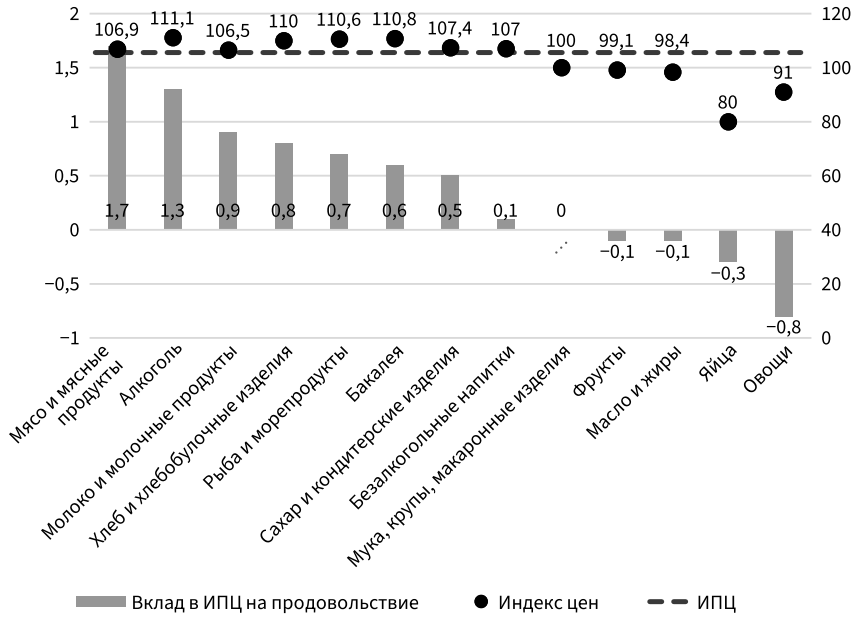


Рис. 16. Изменение цен на продовольствие по товарным группам, декабрь 2025 г. к декабрю 2024 г.

Источник: Расчеты авторов по данным Росстата.

в то время как сахар дешевеет (−6,4%)). Рост цен на мороженое в этой категории (+11,0%) коррелирует с повышением цен на молоко (+7,7%). Аномальным выглядит повышение цен на хлеб и хлебобулочные изделия (+10,0%) на фоне стагнации цен на муку, крупы и макаронные изделия (+0,0%). При этом цены на хлеб уже значительно опережают средний реальный уровень последних 5 лет и находятся на максимуме с учетом общей инфляции как минимум с 2014 г. Снижение цен на овощи (−9,0%) связано главным образом с удешевлением борщевого набора (−17,4%) и картофеля (−21,5%)[1]. В свою очередь, более сдержанное уменьшение цен на фрукты (−0,9%) связано с удешевлением тропических фруктов и винограда (−7,5%) под влиянием стабилизации мировых цен и укрепления рубля, тогда как традиционные фрукты дорожают (+3,9%). Наконец, куриное яйцо, отыгрывая резкий рост цен 2023–2024 гг., подешевело на 20,0%, вернувшись в реальном выражении на уровень цен 2018–2021 гг.

Кейс по картофелю интересен тем, что рост цен на него весной 2025 г. вызвал широкий общественный резонанс. Рынок картофеля небольшой, производство ориентировано на внутреннее потребление (как и овощей открытого грунта), исторически было сконцентрировано в хозяйствах населения. Продукт дешевый. По экономическим, а также по социальным причинам его производство в хозяйствах населения сокращается. Еще в середине 1990-х годов среднестатистическому россиянину требовалось отработать 45 часов, чтобы заработать на годовой запас картофеля. Сегодня для этого достаточно всего 4–7 часов труда, т.е. в 10 раз меньше (*рис. 17*). Очевидно, что большая часть производителей из хозяйств населения превратились в потребителей.

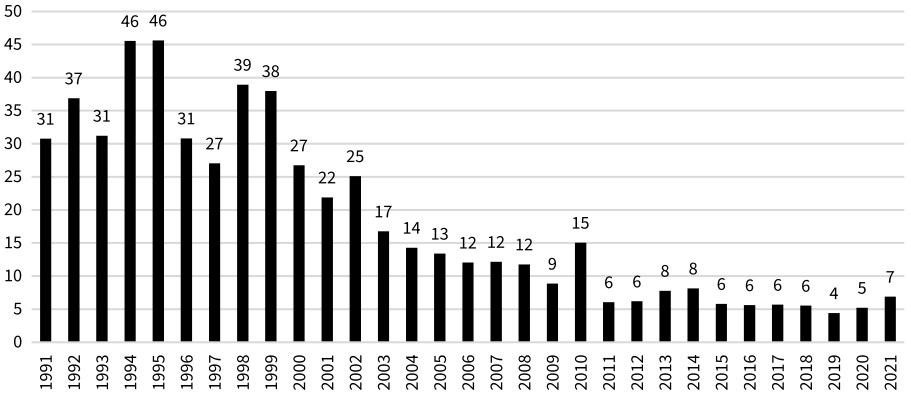


Рис. 17. **Количество часов рабочего времени, которое необходимо отработать при средней заработной плате по экономике для того, чтобы приобрести годовой запас потребляемого картофеля в России, 1991–2021 гг.**

Источник: По данным Росстата.

1. При этом рост цен на картофель весной 2025 г. был стремительным.

Весной 2025 г. был зафиксирован значительный рост цен на картофель. Если в январе — марте 2024 г. на сумму среднедушевого месячного дохода можно было приобрести 1717,7 кг, то в январе — марте 2025 г. — лишь 964,4 кг. Однако уже в сентябре 2025 г. мешок картофеля в 25 кг мог стоить в московских магазинах менее 500 руб. Это после того, как в мае этого же года 1 кг картофеля можно было купить более чем за 100 руб. в рознице, а в среднем по стране, по данным Росстата, — за 94,8 руб. Несмотря на то что на картофель приходится от 0,29% (2024 г.) до 0,42% (2025 г.) потребительских расходов, всплеск цен широко обсуждался.

Аналогичная ситуация складывается и в отношении овощей, которые также дешевы и в значительной мере все еще производятся в хозяйствах населения. Экономические и социальные основания для их производства сокращаются, что увеличивает риски резкого роста цен в отдельные периоды.

В 2025 г. волатильность цен на продовольствие оставалась высокой. Однако сократилось число случаев, когда наблюдались условия, при которых государство могло ввести предельные розничные цены на продукты из числа социально значимых[1] (*табл. 19*).

Таблица 19

Число случаев, когда государство могло ввести предельные розничные цены на социально значимые продовольственные товары

Годы	Всего	В том числе с учетом сезонности	Годы	Всего	В том числе с учетом сезонности
2022	37	35	2024	35	22
2023	27	22	2025	18	7

Источник: Расчеты авторов по данным Росстата.

3.4.5. Доступность продовольствия

В последние 20 лет произошла существенная трансформация аграрной политики в России. В 2023–2024 гг. была зафиксирована отрицательная ценовая поддержка сельхозпроизводителей за счет потребителей (при сохранении

1. Постановление Правительства РФ от 15 июля 2010 г. № 530 (ред. от 1 февраля 2025 г.) «Об утверждении Правил установления предельно допустимых розничных цен на отдельные виды социально значимых продовольственных товаров первой необходимости, перечня отдельных видов социально значимых продовольственных товаров первой необходимости, в отношении которых могут устанавливаться предельно допустимые розничные цены, и перечня отдельных видов социально значимых продовольственных товаров, за приобретение определенного количества которых хозяйствующему субъекту, осуществляющему торговую деятельность, не допускается выплата вознаграждения».

положительной ценовой поддержки производства мяса, овощей закрытого грунта). По оценкам за 2025 г., эта ситуация изменилась: опять возникают трансферты от потребителей производителям.

В структуре аграрного бюджета России нет статьи расходов на продовольственную помощь, как в аграрном бюджете, например, в США. Однако в России осуществляется подобная поддержка из бюджетов других ведомств, когда из региональных бюджетов финансируются расходы на питание для отдельных категорий граждан, а также программы школьного питания. Эти расходы (расчеты по 2023 г., позднее данные были закрыты) уже составляли около 120 млрд руб. В сопоставлении с четырьмя Государственными программами в области сельского хозяйства и сельского развития, финансируемыми через Минсельхоз России, сумма такой продовольственной поддержки составляет 14% от общей суммы финансирования этих госпрограмм. Кроме того, государственные социальные субсидии (кроме пенсий) формируют около 5% денежных доходов семей[1]. Если принять, что часть государственных субсидий, которые получают российские семьи, идет в такой же пропорции на питание, как и денежные доходы семей в целом, то, как показали расчеты, за счет «продовольственной» части субсидий создается спрос на продовольствие, эквивалентный 6% от общей суммы расходов на него (включая питание вне дома и алкоголь) в стране. В первом дециле по располагаемым ресурсам эта доля достигает уже 23% продовольственного бюджета семей. Эти средства идут на покупку продовольствия, генерируя доходы сельхозпроизводителей. Эта сумма превышает аграрный бюджет России по четырем Госпрограммам Минсельхоза России. Таким образом, государство активно поддерживает сельское хозяйство как прямыми субсидиями производителям (через аграрный бюджет), так и субсидируя потребителей (через социальные программы).

Аграрная политика, традиционно декларирующая своей целью поддержку сельхозпроизводителя, способствовала повышению доступности продовольствия, в том числе даже таких продуктов, как молоко, сахар, мясо. Если первые два продукта стали вполне конкурентными, то мясо — еще нет, хотя ситуация существенно улучшилась (*табл. 20*).

При сопоставимом росте цен производителей сельскохозяйственной продукции в России и индекса мировых цен на продовольствие ФАО (–2,3%) в 2025 г., укреплении курса рубля на 10% в 2025 г. по сравнению с 2024 г. можно ожидать, что в 2025 г. общий NPCc не превысит 1,1. Это означает, что, по предварительным оценкам, произойдет возврат к ситуации, когда потребители будут переплачивать российскому производителю относительно цен на мировом рынке. Это соответствует средним уровням NPCc в 2015–2020 гг.

1. Росстат, 2023 г. Выборочные наблюдения доходов населения и участия в социальных программах. Результаты обследования домохозяйств не публикуются с 2024 г.

Таблица 20

Номинальный показатель защиты потребителя (Consumer Nominal Protection Coefficient, NPCc)

	2020	2021	2022	2023	2024		2020	2021	2022	2023	2024
Общий	1,05	1,00	1,03	1,00	1,01	Семена подсолнечника	0,86	0,90	0,96	0,90	0,96
Пшеница	0,95	0,93	0,73	0,86	0,97	Сырое молоко	1,07	1,00	1,16	1,00	1,00
Ячмень	1,10	0,93	0,85	0,67	1,11	Говядина и телятина	1,23	1,03	1,17	1,18	1,13
Кукуруза	0,99	0,81	0,85	0,61	0,82	Свинина	1,41	1,48	1,65	1,30	1,19
Овес	0,79	0,69	0,78	0,56	0,59	Мясо птицы	1,11	1,02	1,07	1,04	1,01
Сахар-сырец	1,39	1,04	1,28	1,07	0,95	Яйцо	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Картофель	1,00	1,00	1,03	1,00	1,00	Прочие товары	1,00	0,98	0,99	0,97	0,99

Источник: ОЭСР.

Экономическую доступность продовольствия оценивают разными способами, в том числе наиболее часто с помощью показателя «доля расходов на питание в расходах населения». Это может объясняться только одним: данный показатель присутствует в статистике многих стран, что упрощает сопоставления между странами и оценку динамики экономической доступности продовольствия в каждой из них. Обычно в России этот показатель сопоставляется с показателями других стран, и делается вывод о большом отрыве от них. Однако при оценках доли расходов на питание в расходах населения следует иметь в виду несколько моментов. Во-первых, значение показателя зависит от традиционных укладов жизни, степени развития общественного питания, налогообложения бизнесов. Так, в Литве доля расходов на питание в общей структуре расходов составляет 30%, а в России — 32,2% (2022 г.). При этом на расходы на кафе, рестораны, отели[1] в Литве приходилось 5,8%, а в России — 2,9%. В совокупности расходы на питание дома и вне дома в Литве выше, чем в России[2]. В Швейцарии расходы на питание составляют 12,8%, при том что расходы на кафе, рестораны и гостиницы — 11,2%. В связи с этим анализировать показатель только по расходам на питание дома вряд ли целесообразно. Во-вторых, доля расходов на питание является индикатором общего неблагополучия/благополучия в семье/стране. Однако она не свидетельствует о том, что там, где этот показатель выше, затруднен доступ к продовольствию.

1. Росстат и статистические службы других стран используют стандартные классификаторы (например, Классификацию индивидуального потребления по целям, КОПФ). Внутри этих классификаторов часто есть такие агрегированные группы, которые представлены в статистических справочниках. CPA 55, 56 («Услуги по размещению» и «Услуги общественного питания») часто идут вместе.
2. URL: https://riarating.ru/countries/20221212/630234118.html

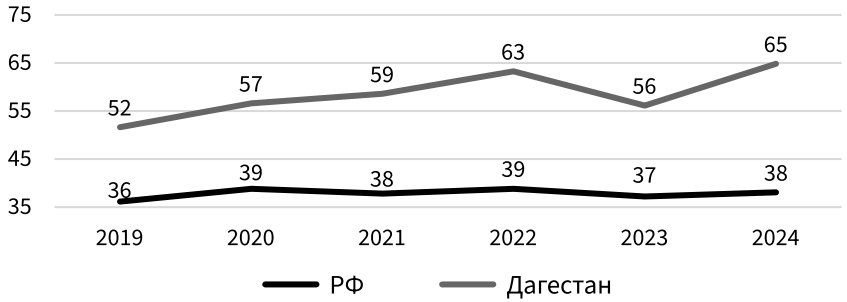


Рис. 18. **Динамика доли расходов на питание в расходах на потребление в России и Дагестане, %, 2019–2024 гг.**

Источник: Росстат.

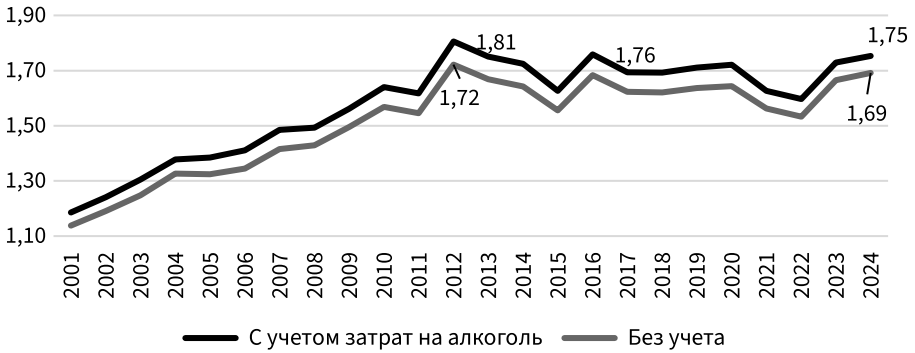


Рис. 19. **Количество минимальных наборов питания, которые можно приобрести на общую сумму расходов семей на питание (дома, вне дома и алкоголь) и натуральные поступления**

Так, в Дагестане, например, доля расходов на питание в расходах на потребление составляет 65% при среднероссийской 38%[1] (*рис. 18*).

При этом анализ фактического потребления различных продуктов в среднем по домохозяйствам показывает, что в Дагестане питание полноценнее, чем в среднем по России. Таким образом, структура расходов может привести к неправильным выводам при оценке доступности продовольствия.

Если оценивать доступность продовольствия в России по показателям «доля домохозяйств, указавших при оценке своего материального положения на нехватку денег на еду», то можно сказать, что в России доступность продовольствия

1. Росстат, 2024 г.

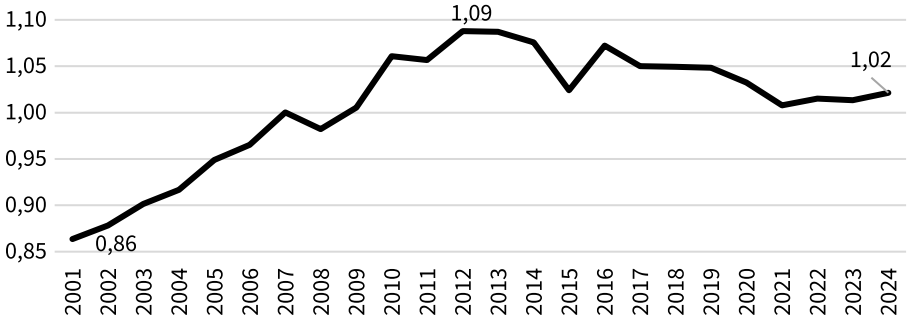


Рис. 20. **Экономическая доступность продовольствия (отношение фактических затрат на продовольствие (включая алкоголь) и стоимости натуральных поступлений к стоимости рационального набора питания), %**

Источник: Росстат; расчеты авторов.

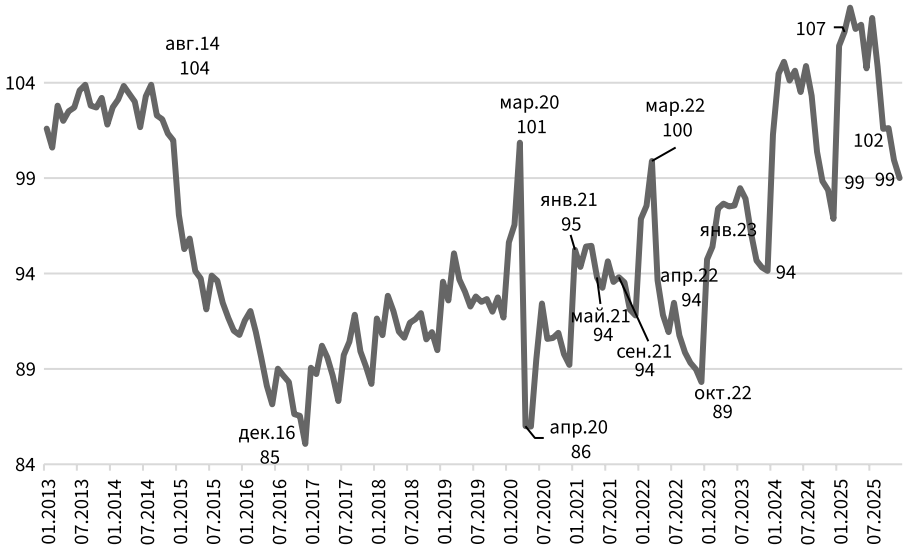


Рис. 21. **Динамика розничных продаж продовольствия в ценах 2012 г., % к соответствующему месяцу 2012 г.**

Источник: Росстат.

обеспечена давно: только 0,02% домохозяйств отметили проблему доступа[1]. Расчетные показатели доступности могут быть получены путем сопоставления денежных расходов домохозяйств на продовольствие (дома и вне дома), вклю-

1. Росстат, 2023 г.

чая алкоголь, и стоимости минимального набора питания. С 2012 по 2024 г. этот показатель колеблется в достаточно узком интервале (*рис. 19*).

Менее оптимистичные выводы можно сделать, если сопоставить затраты на продовольствие дома, вне дома, включая алкоголь, и оценку натуральных поступлений и стоимость не минимального набора продовольствия, а рационального набора питания[1] (набора питания для полноценной жизни). Способность в домохозяйствах обеспечить себе рациональный набор питания принимается за индикатор экономической доступности продовольствия[2] (*рис. 20*).

На то, что в 2025 г. экономическая доступность была не ниже, чем в 2024 г., указывает динамика розничных продаж продовольствия (*рис. 21*), демонстрирующая изменения спроса и предложения.

С 2020 г. динамика розничных продаж продовольствия характеризуется высокой волатильностью объемов продаж, но при этом сохраняется восходящий тренд.

3.4.6. Импорт и экспорт продовольствия

В 2025 г. продолжилась тенденция опережающего роста импорта продовольствия над его экспортом (*рис. 22*). В 2025 г. экспорт продукции АПК сократился на 4,1%, а импорт возрос на 15,0%. В результате стоимостный объем импорта составил 43,4 млрд долл., превысив объем экспорта на 2,5 млрд долл., или на 6,0%.

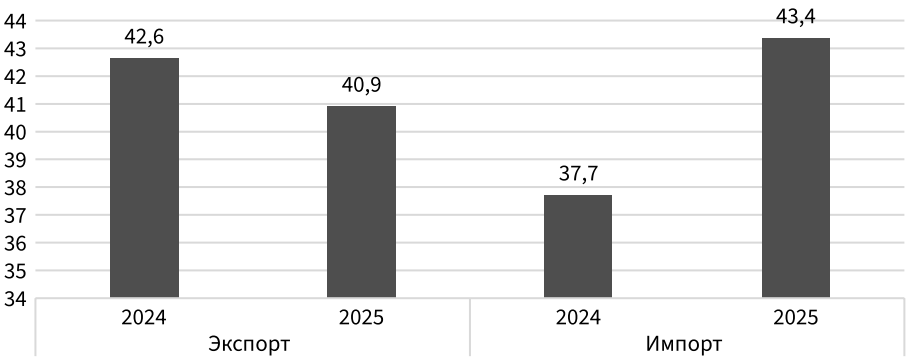


Рис. 22. **Экспорт и импорт продукции АПК в России в 2024–2025 гг., млрд долл.**

Источник: ФТС.

1. Утверждается Минздравом России.
2. Этот подход используется в Центре агропродовольственной политики ИПЭИ РАНХиГС.

В усиление этой диспропорции вносит вклад и ценовой фактор. В 2025 г. средние мировые цены на зерно — основной продукт российского аграрного экспорта, измеряемые индексом продовольственных цен ФАО, составили 107,9 п. против 113,5 п. в предыдущем периоде (*рис. 23*). В то же время уровень мировых цен на молочную продукцию (одну из основных составляющих импорта продовольствия) повысился с 129,7 до 146,7 п., или на 13,1%. Кроме того, на рост импорта временно могли повлиять масштабные закупки алкогольной продукции, сделанные импортерами в ожидании дальнейшего роста ввозных пошлин.

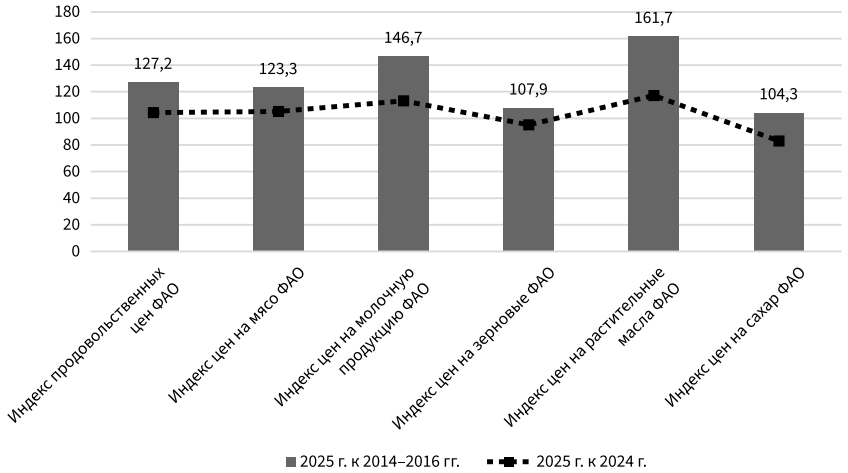


Рис. 23. **Мировые цены на продовольствие в измерении индекса продовольственных цен ФАО в 2024–2025 гг., п.**

Источник: Расчеты авторов по данным ФАО.

* * *

По итогам проведенного исследования можно сделать следующий вывод: в 2025 г. темпы роста сельского хозяйства положительные. Однако с учетом падения производства в 2024 г. рост в 2025 г. отыгрывает это снижение.

Продолжается структурная перестройка сельского хозяйства, что касается перераспределения производства как между типами сельхозпроизводителей, так и между разными сельскохозяйственными культурами. И те и другие изменения вызваны рыночными сигналами.

Для сельского хозяйства сохраняется финансирование из федерального бюджета на уровне 1,4% (что находится в сложившемся интервале 1,2–1,7 последнего десятилетия). В то же время инвестиции в сельское хозяйство продолжают сокращаться с 2020 г., что создает риски для устойчиво-

сти сельскохозяйственного производства. Как показал опыт постсоветской трансформации, сельское хозяйство чрезвычайно инерционно, пока сокращение инвестиций не влияет на объемы производства.

Цены на продовольствие остаются высокими, их накопленные темпы роста превышают рост цен на другие виды товаров в России. Однако сокращается число случаев, когда у государства возникает основание вводить предельные розничные цены, что предусмотрено российским законодательством.

Доступность набора рационального питания продовольствия для населения за последние три года немного выросла. При этом улучшение средних оценок не отменяет факта наличия немногочисленной группы населения (около 2% населения), представители которой имеют существенные проблемы доступа к продовольствию. Обширная система социальной поддержки создает дополнительный спрос на продовольствие, стоимость которого превышает объемы государственной поддержки сельского хозяйства.

Россия с 2020 г. была нетто-экспортером продовольствия, в 2025 г. объем импорта на 6% превышает объем экспорта. Однако такая диспропорция возникла из-за существенного удешевления основных продуктов продовольственного экспорта на мировом рынке — зерна (в большей степени) и растительного масла (в меньшей степени).

3.5. Роль МСП в развитии туризма в России[1]

3.5.1. Основные тенденции развития туризма в России

Развитие малого и среднего предпринимательства (МСП) в туристическом секторе непосредственно зависит не только от общей экономической ситуации, барометром состояния которой является сфера МСП, но и от текущих тенденций, наблюдаемых в отрасли туризма.

По состоянию на 2025 г. на долю туристической сферы в России приходится около 2,9% ВВП. Между тем перед правительством стоит цель: увеличить к 2030 г. данный показатель до 5%[2]. Для этого в ближайшие 5 лет российские власти намерены инвестировать около 400 млрд руб., что примерно на 50% больше объема поддержки туристической сферы за предыдущий аналогичный период. Запланированные средства будут направлены прежде все-

1. Авторы: *Баринова В.А.,* канд. экон. наук, ст. науч. сотр. научного направления «Реальный сектор» Института Гайдара; *Гвоздева М.А.,* науч. сотр. лаборатории исследований экономики развития ИПЭИ РАНХиГС.
2. Чернышенко заявил, что доля туризма в ВВП в 2025 г. выросла почти до 3% // Интерфакс. URL: https://www.interfax.ru/business/1036656

го на модернизацию туристической инфраструктуры, внедрение современных технологических решений и повышение уровня сервисов в отрасли[1].

Согласно данным Росстата, более чем у 30 субъектов РФ доля валовой добавленной стоимости туристической индустрии в валовом региональном продукте (ВРП) выше среднероссийского показателя. Наибольшая доля туризма в ВРП отмечается в Республике Алтай (8,6%), Республике Чечня (8,6%), Тверской области (7,7%), Республике Дагестан (6,8%) и в Костромской области (6,5%)[2].

В период с 2019 по 2025 г. российский туристический сектор подвергся значительным изменениям, вызванным как последствиями пандемии COVID-19, так и ограничениями со стороны ряда стран, затронувшими прямые авиаперелеты, визовую политику и другие аспекты международного туризма.

Одними из наиболее заметных эффектов стали существенное сокращение объема въездного туризма и трансформация его структуры (*рис. 24*). Так, в 2024 г. число иностранных туристов, посетивших Россию, составило 9,1 млн, что на 63% меньше, чем в 2019 г. Наибольшее падение наблюдалось среди посетителей из стран ЕС и других стран, которые ввели ограничения в отношении России: туристический поток из Финляндии сократился на 99%, из Японии — на 97%, из Великобритании — на 96,4, из Австрии — на 96,4, из Республики Корея — на 96%. Одновременно с этим возросло количество туристов из ряда таких стран, как ОАЭ (+169%), Узбекистан (+166%), Грузия (+155%), Белоруссия (+144%) и Таджикистан (+68%). По итогам января — сентября 2025 г.[3] число въездных туристических поездок иностранных граждан в Россию по сравнению с аналогичным периодом 2024 г. сократилось на 10,4%[4].

Структура въездного туризма претерпела значительные изменения. В 2019 г. основными источниками турпотока были Украина (31,8%), страны ЕС (17,6%) и Казахстан (14,6%). К 2024 г. из этого списка сохранил лидерство только Казахстан, увеличивший свою долю до 26,2%. Также был зафиксирован рост количества туристов из Китая (13,4%) и Узбекистана (9,5%). Эти изменения указывают на смену приоритетных географических направлений и формируют новые ориентиры для развития въездного туризма в России. В январе — сентябре 2025 г. 80% въездного турпотока приходилось на 10 стран, в том числе 27,7% — на Казахстан, 14,8% — на Китай, 8,2% — на Узбекистан, 7,4% —

1. За счет чего возможно увеличение доли туризма в ВВП России к 2030 г. до 5% // Ведомости. URL: https://www.vedomosti.ru/analytics/trends/articles/2025/10/14/1146891-za-schet-chego-vozmozhno-uvelichenie-doli-turizma-v-vvp-rossii-k-2030-godu
2. Данные приведены по состоянию на 2023 г. На момент публикации настоящего обзора более свежих данных нет // Росстат. URL: https://www.rosstat.gov.ru/statistics/turizm
3. На момент публикации настоящего обзора данных в целом за 2025 г. нет.
4. Въездные и выездные туристические поездки // Росстат. URL: https://rosstat.gov.ru/statistics/turizm

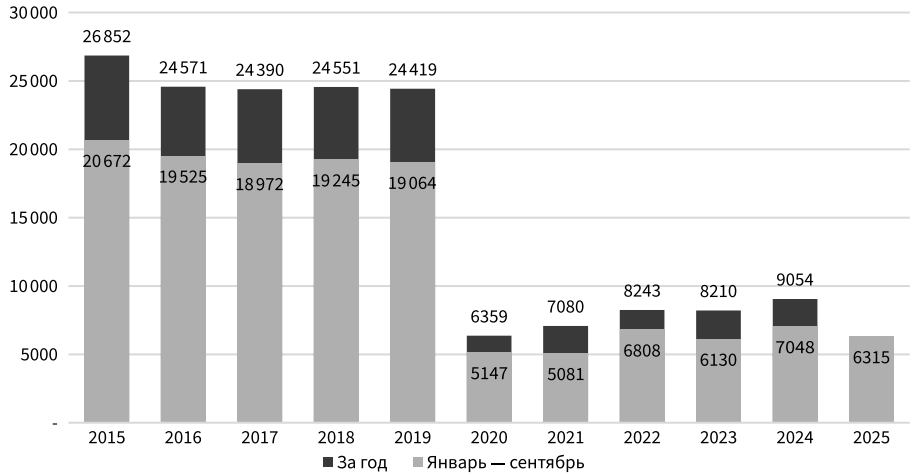


Рис. 24. **Динамика въездных туристических поездок иностранных граждан в Россию**
Источник: По данным ФСГС.

на Абхазию, 5% — на Белоруссию, 4,8% — на Таджикистан, 3,7% — на Монголию, 3,7% — на Армению, 2,6% — на Киргизию, 2,4% — на Азербайджан[1].

Наряду с этим в 2019–2025 гг. в российском выездном туризме наблюдались значительное сокращение общего объема поездок за границу (*рис. 25*), а также изменение географической структуры туристических направлений. Численность российских туристов, путешествующих за рубеж, снизилась приблизительно на 40%, сократившись с 45,3 млн до 27,4 млн человек. В январе — сентябре 2025 г. объем выездного туризма вырос на 7,4% по сравнению с аналогичным периодом 2024 г.

При этом наблюдалась резкая переориентация от традиционных европейских направлений, включая страны ЕС и прочие «недружественные» государства, к альтернативным странам и регионам. Например, количество поездок в Египет выросло в 55 раз (с 26 тыс. до 1,4 млн), в Шри-Ланку — более чем втрое (с 43 тыс. до 138 тыс.), в Узбекистан — более чем вдвое (со 196 тыс. до 515 тыс.), на Мальдивы и в Таджикистан — также более чем в 2 раза.

Анализ структуры выездного туризма выявил сокращение доли европейских направлений: если в 2019 г. страны ЕС составляли более четверти всех зарубежных поездок россиян, то к 2024 г. их удельный вес снизился до 3,7%. В то же время заметный рост популярности наблюдался у Турции и Абхазии, доля которых увеличилась с 14,9 до 21,9% и с 10,6 до 21% соответственно. Эти

1. Рассчитано авторами по данным Росстата. Въездные и выездные туристические поездки // Росстат. URL: https://rosstat.gov.ru/statistics/turizm

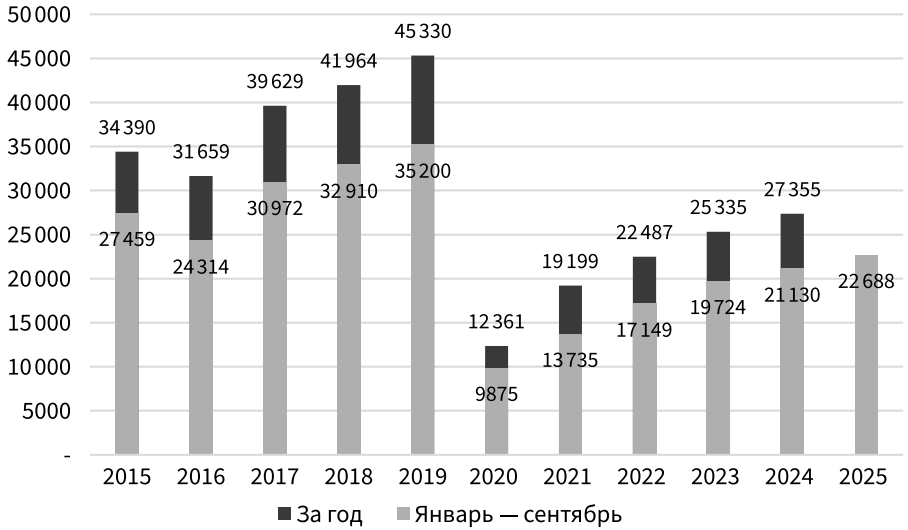


Рис. 25. **Динамика выездных туристических поездок граждан России в зарубежные страны**

Источник: По данным ФСГС.

изменения отражают значительную трансформацию предпочтений российских туристов и формируют новые ориентиры для выездного туризма.

В условиях заметного сокращения международных поездок наблюдается существенный рост внутреннего туризма в России. Количество российских граждан, размещенных в коллективных средствах размещения (КСР), увеличилось с 65,2 млн в 2019 г. до 84,9 млн в 2024 г. (прирост примерно на треть). Этот рост обусловлен не только повышением потребительского интереса к путешествиям внутри страны, но и интенсивным развитием туристической инфраструктуры, а также расширением ассортимента туристических услуг и продуктов.

В период с 2022 по 2024 г. наблюдался значительный рост объема туристических поездок россиян — со 155,5 млн до 186,9 млн поездок, или примерно на 20%. Основная часть путешествий приходится на внутренний туризм — примерно 85–86% общего числа поездок, тогда как на зарубежные поездки — не более 15%. По итогам 2024 г., внутренний туристический поток достиг 168,6 млн поездок, что превышает показатель 2022 г. на 19%. При этом около 94,6% всех отечественных поездок совершается гражданами России.

В январе — июне 2025 г.[1] по сравнению с аналогичным периодом 2024 г. турпоток по количеству поездок по России вырос на 1% (с 73,7 млн до 74,5 млн) (*рис. 26*).

1. На момент публикации настоящего обзора данных в целом за 2025 г. нет.

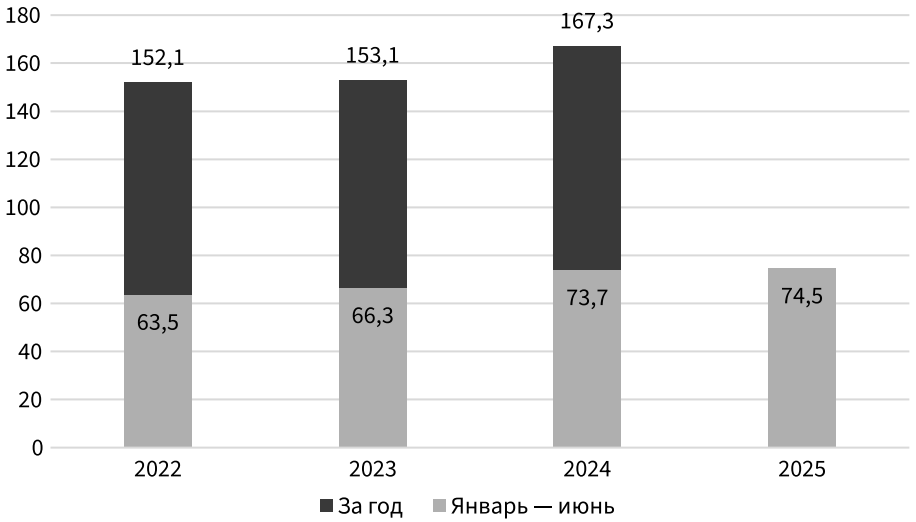


Рис. 26. **Динамика туристического потока по России, по количеству поездок**
Источник: По данным ФСГС.

Наибольший прирост туристического потока в первой половине 2025 г. по сравнению с первой половиной 2024 г. отмечался в Республике Калмыкия (+53,3%), Республике Адыгея (+52,7%), Карачаево-Черкесской Республике (+44,6%) и др. Сокращение турпотока фиксировалось более чем в 30 субъектах РФ, причем наиболее сильное — в Республике Тыва (−45,5%), Брянской (−27,4%) и Томской (−25,9%) областях.

За период 2014–2024 гг. туристическая отрасль России продемонстрировала значительный рост как количественных, так и качественных показателей деятельности организаций, функционирующих в данном секторе (*табл. 21*). Количество таких компаний увеличилось на 52% (с 72,7 тыс. зарегистрированных организаций в 2014 г. до 110,8 тыс. в 2024 г.), что свидетельствует о повышенном интересе к рынку туристических услуг и расширении предложения преимущественно на внутреннем рынке туристического продукта.

Параллельно с ростом числа организаций наблюдалось увеличение их совокупной выручки (с 2,5 трлн руб. в 2014 г. до 10,0 трлн руб. в 2024 г., т.е. практически в 4 раза). Это указывает на рост оборотов и повышение экономической значимости отрасли в национальной экономике, а также на повышение конкурентоспособности и эффективности деятельности участников рынка.

Важным показателем развития отрасли выступает доля прибыльных организаций, которая достигла 78% в 2023–2024 гг. Она является максимальной за весь анализируемый десятилетний период, что свидетельствует не толь-

ко о количественном расширении сектора, но и о повышении его рентабельности и экономической устойчивости.

Таблица 21

Динамика основных статистических показателей туристической сферы

Статистические показатели	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Число организаций, тыс. ед.	72,7	85,1	87,0	114,8	113,0	111,9	113,8	114,0	108,6	110,3	110,8
Доля прибыльных организаций, %	73	74	75	76	76	76	67	75	76	78	78
Доля убыточных организаций, %	27	26	25	24	24	24	33	25	24	22	22
Выручка (без НДС, акцизов и аналогичных обязательных платежей), трлн руб.	2,5	2,8	3,1	5,6	6,2	4,9	5,2	7,1	5,5	8,0	10,0
Сальдированный финансовый результат (прибыль (убыток) до налогообложения)	13,0	–170,4	161,0	171,4	202,9	173,5	-216,8	249,8	211,8	600,4	706,7

Источник: По данным ФСГС.

Можно выделить следующие ключевые аспекты развития туризма в России.

Во-первых, в современной структуре туристической отрасли внутренний туризм выступает главным фактором, определяющим динамику ее развития. Такая доминанта минимизирует зависимость сектора от внешних экономических и политических факторов, связанных с международным спросом и платежеспособностью иностранных посетителей. Вместе с тем именно ориентация на внутренний рынок делает туризм уязвимым к внутренним экономическим колебаниям, что накладывает определенные ограничения на стабильность и долгосрочную устойчивость отрасли. Следует также отметить, что средний объем трат зарубежных туристов традиционно превышает показатели российских путешественников, что указывает на потенциал повышения валовой добавленной стоимости экономики туризма при увеличении доли иностранных гостей.

Во-вторых, интенсивное и неконтролируемое увеличение туристического потока в ключевых регионах может привести к ряду проблем, угрожающих устойчивому развитию территорий. Среди них: негативное воздействие на социально-экономическую структуру дестинации, деградация природных ресур-

сов и экологических систем, а также рост социальной напряженности, обусловленный чрезмерной нагрузкой на местное население и инфраструктуру.

В-третьих, примерно половина внутреннего турпотока концентрируется всего в пяти субъектах РФ, что создает значительное давление на их транспортные, гостиничные и сервисные объекты. Это указывает на необходимость диверсификации туристических потоков с целью сбалансированного развития как традиционно популярных, так и новых, перспективных направлений, что позволит не только разгрузить перегруженные регионы, но и раскрыть потенциал менее освоенных территорий.

В-четвертых, среди ключевых вызовов, сдерживающих развитие российского туристического сектора, выделяются низкая степень развития транспортной и туристической инфраструктуры в ряде привлекательных для путешественников регионов, а также дефицит квалифицированных кадров в отрасли. Эти факторы ограничивают качество обслуживания и сервисные возможности, создавая барьеры для повышения конкурентоспособности российской туристической индустрии на внутреннем и международном рынках.

В совокупности данные тенденции формируют комплексный вызов, решение которого требует системного подхода, включающего инвестирование в инфраструктуру, развитие кадрового потенциала и внедрение устойчивых моделей управления туризмом, что способно обеспечить гармоничное взаимодействие экономического развития и сохранения природно-культурного наследия.

Также стоит отметить, что туристическая сфера за 2014–2024 гг. прошла этап интенсивного развития, характеризующегося значительным увеличением числа участников рынка и их экономических показателей. Устойчивый рост выручки и высокий уровень прибыльных предприятий создают благоприятные предпосылки для дальнейшего расширения и модернизации туристического сектора. Для поддержания данной динамики и повышения конкурентоспособности важно уделять внимание инвестициям в инфраструктуру, развитию человеческого капитала и цифровизации услуг.

3.5.2. МСП как драйвер развития устойчивого туризма

Субъекты малого и среднего предпринимательства выступают в качестве системообразующего фактора развития туризма, обеспечивая диверсификацию туристической сферы и повышая ее конкурентоспособность и устойчивость[1]. Локальные МСП создают уникальные, ориентированные на региональную специфику туристические продукты[2], что содействует локализации эконо-

1. *Shi J., Xiao Y.* Research on the pathways to high-quality development of tourism SMEs: A perspective of value assigned by quality, standards and brand // Heliyon. 2024. Vol. 10. No. 23. P. 1–14.
2. Ibid.

мических эффектов (создание рабочих мест, использование местных ресурсов) в отличие от деятельности крупных компаний[1]. Это, в свою очередь, может способствовать более справедливому распределению доходов[2].

Кроме того, работающие в туризме МСП содействуют сохранению материального и нематериального наследия через формирование аутентичных турпродуктов, поддержку традиционных ремесел и повышение степени вовлеченности местных сообществ в экономические процессы[3].

Наконец, обслуживающие сферу туризма МСП способствуют продвижению устойчивых бизнес-практик, основанных на принципах рационального природопользования и сохранения биоразнообразия, что обусловлено тесной связью МСП с локальными экосистемами[4].

Данные Министерства экономического развития России[5] указывают, что малый и средний бизнес играет ключевую роль в стимулировании роста туристической отрасли, обеспечивая значительную часть ее доходной базы. По оценкам ведомства, около 75% совокупных доходов всех организаций, действующих в национальной туристической индустрии, приходится на МСП, количество которых составляет более 76 тыс. Общий финансовый оборот МСП, занятых в туризме, в 2024 г. по сравнению с 2021 г. вырос в 2 раза и составил 1,14 трлн руб.

Наибольшая доля МСП, занятых в гостиничном бизнесе (ОКВЭД2: 55. Деятельность по предоставлению мест для временного проживания) и осуществляющих деятельность как туристические агентства (ОКВЭД2: 79. Деятельность туристических агентств и прочих организаций, предоставляющих услуги в сфере туризма), в общем количестве МСП отмечается в Республике Алтай (9,9%), Камчатском крае (4,7%), Карачаево-Черкесской Республике (3,7%), Республике Карелия (3,2%), Чукотском автономном округе (3,1%)[6].

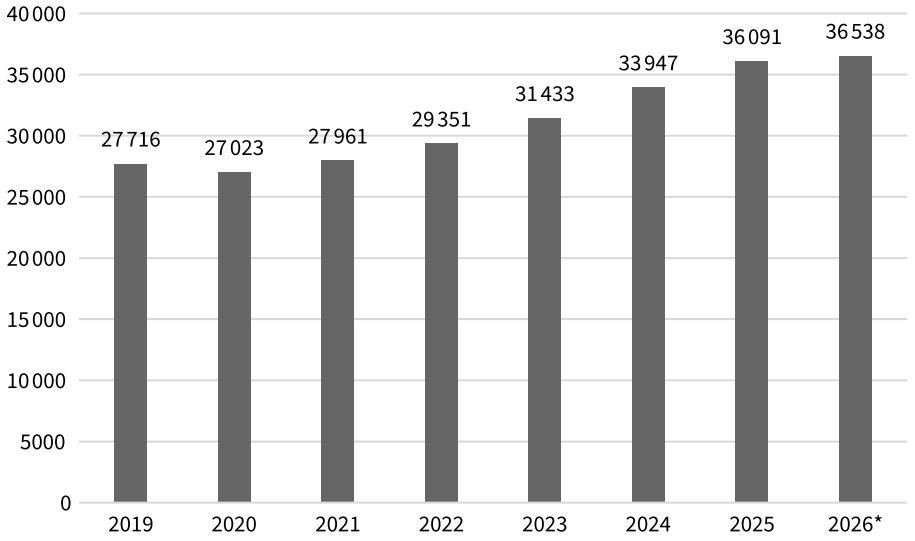
---

1. *Gjini K.* From Tradition to Transformation: The Role of SMEs in Advancing Sustainable Tourism in Albania. In book: 8th International Thematic Monograph: Modern Management Tools and Economy of Tourism Sector in Present Era. 2024.
2. *Rahmanita M. et al.* Small and Medium Enterprises Reinforcement as a Form of Sustainable Tourism Development: A Literature Review, 4th International Conference on Tourism, Gastronomy, and Tourist Destination (TGDIC 2023). Advances in Economics, Business and Management Research 266.
3. *Komppula R.* The role of individual entrepreneurs in the development of competitiveness for a rural tourism destination — A case study // Tourism Management. 2014. Vol. 40. P. 361–371; *Maziliauske E.* Innovation for sustainability through co-creation by small and medium-sized tourism enterprises (SMEs): Socio-cultural sustainability benefits to rural destinations // Tourism Management Perspectives. 2024. Vol. 50.
4. *Gossling S., Reinhold S.* Accelerating small and medium sized tourism enterprises' engagement with climate change // Journal of Sustainable Tourism. 2025. Vol. 33. No. 5. P. 840–857.
5. На малый и средний бизнес приходится три четверти доходов всех туристических компаний России // Министерство экономического развития РФ. 2025. URL: https://economy.gov.ru/material/news/na_malyy_i_sredniy_biznes_prihoditsya_tri_chetverti_dohodov_vseh_turisticheskih_kompaniy_rossii.html
6. По данным Единого реестра субъектов малого и среднего предпринимательства // Федеральная налоговая служба. URL: https://rmsp.nalog.ru/

3.5.3. МСП, работающие в сфере гостиничного бизнеса

В последние годы малые и средние предприятия демонстрируют устойчивый рост в туристическом секторе России. На фоне общей трансформации отрасли, связанной с цифровизацией и изменением потребительского поведения, МСП становятся ключевыми драйверами развития внутреннего и въездного туризма. Согласно данным Федеральной налоговой службы (ФНС), количество субъектов МСП, занятых в туристической деятельности, ежегодно увеличивается, особенно в сегментах туроператорских, гостиничных, экскурсионных и ивент-услуг.

По состоянию на начало января 2026 г. в сфере гостиничного бизнеса работают более 36,5 тыс. субъектов МСП (*рис. 27*). За последние 6 лет количество таких компаний увеличилось почти на треть (+31% в 2026 г. по сравнению с 2021 г.).



* **Примечание.** По состоянию на 10 января 2026 г.

Рис. 27. **Динамика количества МСП, работающих в сфере гостиничного бизнеса**

Источник: По данным ФНС.

Практически половина (46,3%) всех МСП, работающих в сфере гостиничного бизнеса, зарегистрированы в 10 субъектах РФ, являющихся популярными туристическими направлениями: в Краснодарском крае (12%), Москве (10%), Санкт-Петербурге (5,4%), Московской области (4,4%), Крыму (4%), Приморском крае (2,2%), Ростовской области (2,2%), Свердловской области (2,1%), Республике Башкортостан (2,1%), Республике Татарстан (1,8%).

Большинство МСП (94,6%), занятых в сфере гостиничного бизнеса, являются микрокомпаниями, 5,1% приходится на малые предприятия и около 0,3% — на средние предприятия (*рис. 28*).

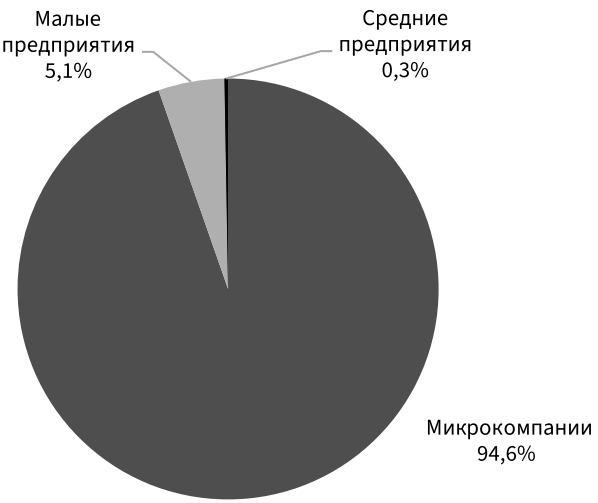


Рис. 28. **Структура МСП, занятых в сфере гостиничного бизнеса, в зависимости от размера, январь 2026 г.**

Источник: По данным ФНС.

60% субъектов МСП, занятых в сфере гостиничного бизнеса, являются индивидуальными предпринимателями, 40% — юридическими лицами.

В 2024 г. совокупная выручка МСП — юридических лиц, занятых в сфере гостиничного бизнеса, увеличилась на четверть (25%) по сравнению с 2023 г. и составила 444,7 млрд руб. Рост выручки наблюдался практически во всех субъектах Российской Федерации, за исключением Псковской (−0,75%), Ульяновской (−3,1%), Белгородской (−6,9%) и Липецкой (−24,9%) областей.

Наибольший прирост выручки отмечался у МСП, зарегистрированных в Республике Ингушетия — в 4,6 раза (с 82,2 млн до 375,9 млн руб.); в Еврейской автономной области показатель вырос почти в 3 раза (с 1,6 млн до 4,7 млн руб.); в Карачаево-Черкесской Республике — в 2,2 раза (с 765 млн до 1673 млн руб.); в Республике Саха (Якутия) — в 2,2 раза (с 704 млн до 1536 млн руб.); в Тюменской области — в 2,1 раза (с 7 062 млн до 14 711 млн руб.).

Совокупная чистая прибыль МСП — юридических лиц, занятых в сфере гостиничного бизнеса, выросла в 2024 г. по сравнению с 2023 г. на 39% и составила 36,9 млрд руб. Доля компаний с чистым убытком (отрицательная чистая прибыль) практически не изменилась: в 2023 г. она составляла 28,2%, в 2024 г. — 28,9%.

Совокупный чистый убыток в 2023 г. составил 27,1 млрд руб. Наибольшая доля компаний с чистым убытком в 2023 г. отмечалась в Магаданской области (80%), Республике Крым (55%), Чукотском автономном округе (50%), Севастополе (48%), Сахалинской области (48%). Наименьшая доля компаний с чистым убытком отмечалась в Чеченской Республике (14%), Республике Саха (14%), Омской области (11%), Республике Дагестан (9%), Забайкальском крае (7%).

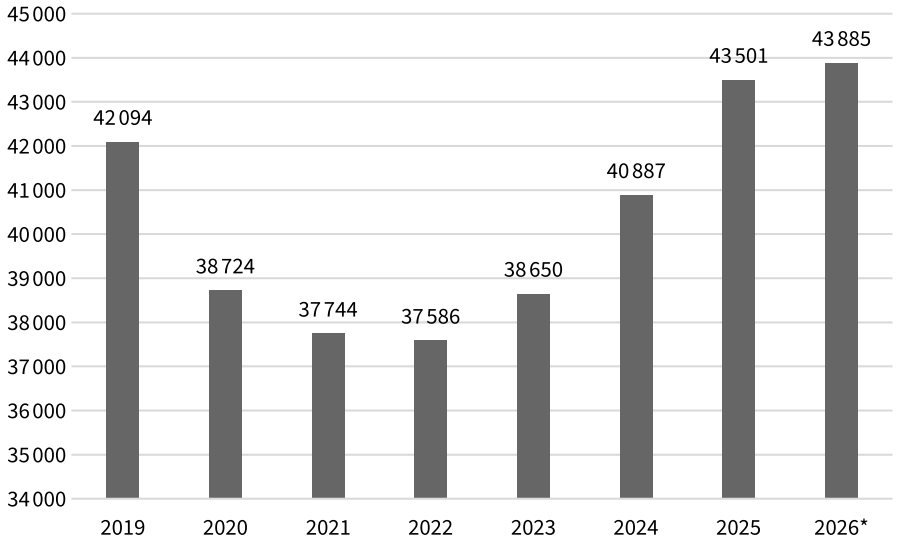
Совокупный чистый убыток в 2024 г. составил 32,4 млрд руб., что на 19,6% выше по сравнению с предыдущим годом. Увеличение совокупного чистого убытка обусловлено ростом издержек на эксплуатационные нужды, такие как коммунальные платежи и закупка сырья (продуктов питания, бытовой химии и т.п.), на фоне ускорения инфляционного давления, а также необходимостью инвестиций в модернизацию и цифровые технологии. Данная динамика особенно выражена в регионах с низкой операционной загрузкой и высокой степенью конкурентного давления, что усложняет поддержание устойчивого финансового результата.

Наибольшая доля компаний с чистым убытком в 2024 г. была зафиксирована в Чукотском автономном округе (56%), Магаданской области (50%), Севастополе (48%), Крыму (45%), Калининградской области (45%). Наименьшая доля компаний с чистым убытком отмечалась в Республике Ингушетия (19%), Чеченской Республике (17%), Омской области (13%), Брянской области (13%), Республике Тыва (3%).

3.5.4. МСП, работающие в сфере предоставления туристических услуг

По состоянию на начало января 2026 г. более 43,8 тыс. МСП оперируют как туристические агентства и прочие организации, предоставляющие услуги в сфере туризма (*рис. 29*). По сравнению с 2021 г. количество таких МСП увеличилось на 15,3%. В 2020–2021 гг. сокращение числа туристических агентств было обусловлено последствиями пандемии COVID-19, которые вызвали резкое снижение спроса на туристические услуги и существенные ограничения в передвижениях. В 2022 г. дальнейшее уменьшение числа турагентств связано с трансформацией их деятельности под влиянием введенных ограничительных мер со стороны так называемых «недружественных» стран. Эти меры значительно изменили операционные условия туристического рынка, что потребовало от агентств срочной адаптации, в том числе путем переориентации на внутренний туризм и развитие новых сервисных моделей.

Более половины МСП (52,3%), занятых деятельностью туристических агентств и прочих организаций, предоставляющих услуги в сфере туризма, зарегистрированы в 10 субъектах РФ: в Москве (16,8%), Санкт-Петербурге (7,9%), Московской области (7,2%), Краснодарском крае (4,1%), Свердловской



* **Примечание.** По состоянию на 10 января 2026 г.

Рис. 29. **Динамика количества МСП, занятых деятельностью туристических агентств и прочих организаций, предоставляющих услуги в сфере туризма**

Источник: По данным ФНС.

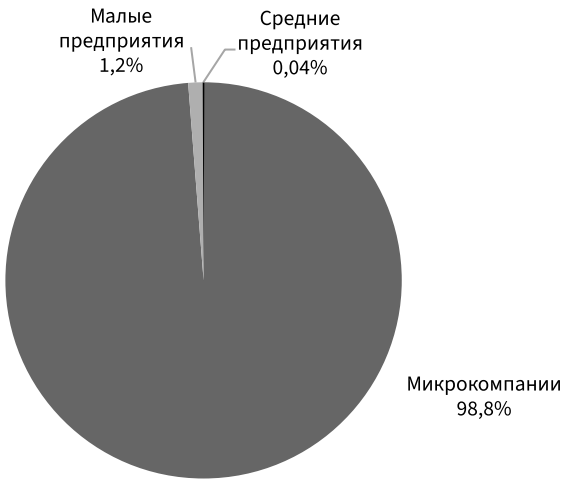


Рис. 30. **Структура МСП, занятых деятельностью туристических агентств и прочих организаций, предоставляющих услуги в сфере туризма, в зависимости от размера, январь 2026 г.**

Источник: По данным ФНС.

области (3,9%), Республике Татарстан (3,3%), Республике Башкортостан (2,8%), Челябинской (2,3%), Самарской (2,1%) и Нижегородской (1,9%) областях.

98,8% анализируемых компаний являются микропредприятиями, 1,2% — малыми, 0,04% — средними предприятиями (*рис. 30*).

Среди субъектов МСП, занятых деятельностью туристических агентств и прочих организаций, предоставляющих услуги в сфере туризма, 54% являются юридическими лицами, 46% — индивидуальными предпринимателями.

Совокупная выручка МСП — юридических лиц, занятых деятельностью туристических агентств и прочих организаций, предоставляющих услуги в сфере туризма, в 2024 г. по сравнению с 2023 г. выросла на 61% (с 255,9 млрд до 411,7 млрд руб.). Наибольший рост отмечается в Калужской области — почти в 132 раза (с 841 млн до 110 995 млн руб.), Камчатском крае — в 6 раз (с 2,7 млрд до 17,6 млрд руб.), Красноярском крае — в 2 раза (с 2,5 млрд до 6,1 млрд руб.) и др.

Сокращение совокупной выручки отмечалось у МСП — юридических лиц 11 субъектов РФ, в том числе Кабардино-Балкарской Республики — на 50% (с 477,9 млн до 241,1 млн руб.), Краснодарского края — на 65% (с 21,8 млрд до 7,6 млрд руб.), Республики Ингушетия — на 66% (со 151,4 млн до 51,8 млн руб.), Республики Дагестан — на 80% (2482,5 млн до 498,3 млн руб.) и др.

Совокупная чистая прибыль МСП — юридических лиц, занятых деятельностью туристических агентств и прочих организаций, предоставляющих услуги в сфере туризма, в 2024 г. по сравнению с 2023 г. выросла на 42% до 75,1 млн руб.

* * *

В настоящее время внутренний туризм выступает ключевым фактором динамики российского туристического рынка, способствуя снижению зависимости отрасли от внешних экономических и политических потрясений, а также колебаний международного спроса и платежеспособности иностранных туристов. Вместе с тем усиление значимости внутреннего туризма повышает чувствительность сектора к внутренним экономическим и социальным изменениям, включая уровень доходов населения, динамику занятости, инфляционные процессы и другие макроэкономические условия.

Именно МСП играют ключевую роль в стимулировании роста туризма в России.

Существенное увеличение количества субъектов МСП, работающих в сфере гостиничного бизнеса, свидетельствует об их значимом вкладе в развитие отрасли. Для регионального распределения таких МСП также характерны определенные диспропорции, однако они объясняются объективными факторами специализации и туристической привлекательности регионов и не могут рассматриваться как проблемные аспекты. Рост выручки рассматриваемых МСП в ряде регионов отражает рост их туристической популярности.

Между тем в 2024 г. по сравнению с 2023 г. наблюдалось увеличение совокупного чистого убытка МСП, работающих в сфере гостиничного бизнеса, что связано с повышением операционных расходов на фоне ускорения инфляционного давления. В этих условиях необходима государственная поддержка для обеспечения устойчивого развития отрасли.

МСП в сфере гостиничного бизнеса и в сфере предоставления туристических услуг представлены в основном микропредприятиями, что соответствует общей структуре сферы МСП. В то же время средний срок деятельности малых и средних предприятий, работающих в сфере туризма, составляет 8 лет и 5 месяцев, что превышает общесекторальный показатель для МСП — 7 лет и 7 месяцев — и указывает на сравнительную стабильность и устойчивость МСП в туристическом сегменте.

3.6. Внешняя торговля[1]

3.6.1. Состояние мировой экономики и мировой торговли

Международные организации, включая Всемирный банк, МВФ, ОЭСР, ВТО и ООН, отмечают сохранение устойчивости мировой экономики в 2025 г., несмотря на многочисленные вызовы. По их оценкам, прирост мирового ВВП в 2025 г. составил от 2,7% (по данным Всемирного банка) до 3,3% (по данным МВФ) и останется на этом уровне в 2026 и 2027 гг.

Согласно последним данным Международного валютного фонда[2], опубликованным в январе 2026 г., рост мировой экономики в 2025 г. остался на уровне предыдущего года — 3,3%. Прогнозы указывают на устойчивость глобального экономического роста, который сохранится на уровне 3,3% в 2026 г. и немного замедлится — до 3,2% — в 2027 г. (*табл. 22*). Эта стабильность обусловлена сбалансированным воздействием разнонаправленных факторов. Негативные тенденции, связанные с изменениями в торговой политике, компенсируются позитивными аспектами, такими как увеличение инвестиций в технологии, особенно в искусственный интеллект (ИИ), что наиболее заметно в Северной Америке и Азии. Важную роль играют фискальная и денежно-кредитная поддержка, благоприятные финансовые условия и гибкость частного сектора. Ожидается, что уровень инфляции в мире снизится с 4,1% в 2025 г. до 3,8% в 2026 г. и далее до 3,4% в 2027 г.

---

1. Автор: *Воловик Н.П.*, ст. науч. сотр. научного направления «Реальный сектор» Института Гайдара.
2. Официальный сайт МВФ. Global Economy: Steady amid Divergent Forces. URL: https://www.imf.org/en/publications/weo/issues/2026/01/19/world-economic-outlook-update-january-2026

Таблица 22

Динамика мирового ВВП и мировой торговли (темпы прироста в % к предыдущему году)

	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	Оценка 2025 г.	Прогноз 2026 г.
Объем мирового ВВП	3,3	3,8	3,6	2,8	−3,1	6,0	3,5	3,4	3,3	3,3	3,3
Страны с развитой экономикой	1,7	2,5	2,3	1,7	−4,5	5,2	2,6	1,7	1,8	1,7	1,8
США	1,6	2,4	2,9	2,2	−3,4	5,7	2,1	3,2	2,8	2,1	2,4
Зона евро	1,9	2,5	1,9	1,3	−6,4	5,2	3,3	0,2	0,9	1,4	1,3
Германия	2,2	2,5	1,5	0,6	−4,6	2,6	1,8	−0,2	−0,5	0,2	1,1
Франция	1,1	2,3	1,7	1,5	−8,0	6,8	2,5	1,3	1,1	0,8	1,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,3	4,7	4,5	3,7	−2,0	3,7	3,9	4,7	4,3	4,4	4,2
Россия	−0,2	1,5	2,3	1,3	−2,7	4,7	−2,1	4,8	4,3	0,6	0,8
Развивающиеся страны Азии	6,4	6,5	6,4	5,5	−0,9	7,2	4,1	5,9	4,3	4,2	4,0
Китай	6,7	6,9	6,6	6,1	2,3	8,1	3,0	5,4	5,0	5,0	4,5
Индия	7,1	6,7	6,8	4,2	−7,3	8,7	7,2	7,8	6,5	7,3	6,4
Латинская Америка и страны Карибского бассейна	−0,9	1,3	1,0	0,0	−6,9	6,9	4,1	1,3	2,4	2,4	1,9
Бразилия	−3,8	−3,6	1,4	1,1	1,1	−3,9	4,6	2,2	3,4	2,4	1,9
Мексика	2,5	2,3	2,2	2,0	−0,3	−8,1	4,8	2,3	1,4	0,6	1,5
Объем мировой торговли товарами и услугами	2,6	2,2	5,2	3,9	0,9	−8,2	10,4	0,8	3,6	4,1	2,6

Источник: Официальный сайт МВФ — World Economic Outlook. URL https://www.imf.org/en/home

Доминирующими факторами, сдерживавшими экономический рост в мире в 2025 г., стали торговые конфликты, особенно эскалация тарифной политики Соединенными Штатами. Администрация США ввела широкий спектр повышенных тарифов на импорт из большинства своих торговых партнеров. В результате эффективная средняя ставка таможенного тарифа США увеличилась с менее чем 5% в 2024 г. до уровня выше 15% в конце 2025 г.

Наиболее значительный скачок эскалации наблюдается в торгово-экономических отношениях между Соединенными Штатами Америки и Китайской Народной Республикой. В апреле 2025 г. администрация США ввела новые тарифы на китайские товары, увеличив их до 34%, что привело к доведению общего уровня тарифов до 145%. В ответ Китай ввел аналогичные тарифы на американские товары в размере 34% и ограничил экспорт из США редкоземельных элементов. Переговоры в Женеве в мае 2025 г. привели к временному прекращению конфликта. В рамках достигнутого соглашения США снизили свои тарифы до 30%, а Китай — до 10%. В октябре — ноябре 2025 г. лидеры обеих стран встретились в Малайзии и договорились о продлении действия сниженных тарифов еще на 10% до 10 ноября 2026 г.

США ввели существенные тарифные барьеры и в отношении других своих ключевых торговых партнеров. Европейский союз и Мексика столкнулись с повышением таможенных пошлин до 30%, которые вступили в силу с 1 августа 2025 г. Страны Северной Америки, Япония, Южная Корея и Бразилия также подверглись ограничительным мерам, включая введение ставок до 50% на ряд товаров (таких как медь). Эти действия вызвали беспрецедентную неопределенность в контексте глобальных торговых отношений, поскольку многие двусторонние и многосторонние соглашения все еще находятся в стадии обсуждения.

По оценкам МВФ, в США экономический рост замедлился с 2,8% в 2024 г. до 2,1% в 2025 г. Ожидается, что экономика США вырастет в 2026 г. на 2,4% благодаря налогово-бюджетной политике и снижению ключевой процентной ставки Федеральной резервной системы. Влияние торговых барьеров постепенно снижается. Пересмотр прогноза МВФ, данного в октябре 2025 г., на 0,3 п.п. вверх был обусловлен более сильным, чем ожидалось, ростом ВВП в III квартале 2025 г. и восстановлением экономической активности в I квартале 2026 г. после временного спада, вызванного приостановкой работы федерального правительства. По прогнозам, в 2027 г. темпы роста останутся стабильными и составят 2,0%, а в ближайшей перспективе ожидается рост финансов за счет налоговых льгот для корпоративных инвестиций в соответствии с законом «Об одном большом красивом счете» от 2025 г. Ожидается, что темпы роста, обусловленные развитием технологий, будут умеренными, но все же в некоторой степени компенсируют сокращение иммиграции и потребительского спроса.

Еврозона демонстрирует крайне низкую динамику экономического роста. В I квартале 2025 г. наблюдался рост заказов на товары в преддверии введения тарифов США, что временно стимулировало экономическую активность. Однако во II квартале 2025 г. темпы прироста ВВП снизились до 0,1% в годовом выражении. Согласно последним данным МВФ, рост ВВП еврозоны в 2025 г. оценивается на уровне 1,4%, что является незначительным увеличением по сравнению с показателем 0,9% для 2024 г.

Ожидается, что в 2026 г. экономика еврозоны будет расти стабильно — примерно на 1,3%, в 2027 г. — на 1,4%. Более высокий рост в 2027 г. связан

с ожидаемым увеличением государственных расходов, особенно в Германии, а также с сохранением высоких показателей в Ирландии и Испании. Январский (2026 г.) прогноз МВФ остался неизменным по сравнению с октябрьским, а низкие темпы роста указывают на нерешенные структурные проблемы. Эффект от запланированного увеличения расходов на оборону проявится только в последующие годы, поскольку необходимо постепенно достичь целевых уровней к 2035 г. Еврозона меньше других регионов выигрывает от недавнего роста инвестиций, обусловленного технологическими достижениями. Продолжающееся влияние роста цен на энергоносители будет оказывать давление на обрабатывающую промышленность, а реальное повышение курса евро по отношению к валютам конкурирующих стран усилит этот эффект.

В пределах еврозоны отмечается существенная дифференциация экономических показателей. Германия, обладающая крупнейшим экономическим потенциалом в регионе, сталкивается с особыми вызовами в результате своей экспортоориентированной модели. Прогнозируется, что немецкая экономика начнет демонстрировать признаки восстановления в 2026 г. благодаря реализации мер фискальной поддержки.

Самые высокие темпы экономического роста в еврозоне в 2025 г. наблюдались в Польше — на уровне 3,3%. Это объясняется увеличением реальных доходов населения и эффективной бюджетной поддержкой.

В странах с развивающейся экономикой и формирующимся рынком рост экономики в 2025 г. оценивается на уровне 4,4%. Ожидается, что в 2026 и 2027 гг. темпы роста в них останутся чуть выше 4%.

В течение 2025 г. Китай продемонстрировал значительную устойчивость в экономическом развитии. Страна смогла сохранить стабильный рост, несмотря на неблагоприятные внешние условия, сосредоточившись на инновационных технологиях и расширении внутреннего спроса. В 2025 г. Китай добился значительных успехов в энергетической сфере, укрепляя свое положение как крупнейшего в мире производителя электроэнергии. Благодаря активной государственной политике и инвестициям в строительство электростанций страна вышла на первое место по производству электроэнергии, обогнав США и Индию.

Производственный сектор КНР продолжал развиваться и повышать свою конкурентоспособность. Государственная поддержка, предоставляемая крупным компаниям, таким как Huawei Technologies Co., Ltd, способствовала быстрому росту промышленного производства. Его ключевыми направлениями стали высокие технологии, телекоммуникации и машиностроение. Особого внимания заслуживает компания BYD Auto Co., Ltd, производящая электромобили. Приоритетные отрасли, включая информационные технологии, автомобильную промышленность и судостроение, обеспечивали стабильный рост занятости и благосостояния населения.

В январе 2026 г. МВФ пересмотрел свой прогноз по росту китайской экономики на 2025 г., повысив его на 0,2 п.п. (до 5%) благодаря мерам стимулирования и увеличению банковского кредитования инвестиций. Прогноз на 2026 г. также был скорректирован в сторону увеличения на 0,3 п.п. (до 4,5%), что связано со снижением эффективных тарифов США на китайские товары после годичного торгового перемирия в ноябре и запланированными стимулирующими мерами на ближайшие два года. Тем не менее в 2027 г. прогнозируется замедление роста до 4% из-за структурных ограничений.

Экономика Индии продолжает демонстрировать одни из самых высоких в мире темпов роста: МВФ повысил прогноз по росту ее ВВП на 2025 г. на 0,7 п.п., установив его на уровне 7,3%. Это объясняется более высокими, чем ожидалось, показателями экономического роста в III квартале 2025 г. и значительной динамикой, сохранявшейся в IV квартале. Согласно прогнозам, в 2026 и 2027 гг. темпы роста замедлятся в стране до 6,4%, что обусловлено ослаблением роли циклических и временных факторов.

Мировая экономика в 2025 г. находилась в состоянии сложного переходного периода, который характеризуется беспрецедентной неопределенностью в сфере торговой политики и геополитической напряженностью. Эскалация тарифных барьеров между Соединенными Штатами и ключевыми торговыми партнерами США, включая Китай, создает серьезные вызовы для международной торговли и инвестиционных стратегий. Тем не менее в экономике отмечалась определенная устойчивость, поддерживаемая низкими ценами на энергоносители, стабильными финансовыми показателями компаний и домохозяйств, а также потенциалом, связанным с развитием технологий ИИ. Ключевым фактором экономического прогресса в 2026 г. и в последующие периоды станет степень смягчения торговых конфликтов и снижения политической неопределенности.

По прогнозу МВФ, рост объема мировой торговли замедлится с 4,1% в 2025 г. до 2,6% в 2026 г., а затем увеличится до 3,1% в 2027 г. Такая динамика обусловлена стремлением оптимизировать торговые потоки в свете новой экономической политики. В среднесрочной перспективе ожидается, что стимулирующие бюджетные меры в странах с положительным текущим сальдо будут способствовать уменьшению глобальных диспропорций. Противодействием этому станет рост инвестиций в бизнес, который основан на технологиях в развитие ИИ и, как ожидается, продолжит привлекать потоки капитала в Соединенные Штаты, даже несмотря на их замедление.

Следует отметить, что в мировой торговле в 2025 г. наблюдалась парадоксальная ситуация: несмотря на беспрецедентную политическую неопределенность и значительную эскалацию тарифных мер, общие объемы торговли оставались стабильными, а номинальная стоимость торговли даже росла. В первом полугодии 2025 г. объем мировой торговли товарами увеличился на 4,9% в годовом исчислении, причем темпы этой динамики были

выше, чем ожидалось[1]. Столь активному расширению торговли способствовало несколько факторов, в том числе увеличение импорта в Северную Америку в ожидании повышения тарифов США, позитивные макроэкономические условия (например, снижение инфляции, благоприятная налогово-бюджетная политика, высокие темпы роста на развивающихся рынках) и резкий рост спроса на товары, связанные с ИИ, особенно в Азиатско-Тихоокеанском регионе и Северной Америке.

В III квартале 2025 г., по данным ВТО[2], физический объем товарооборота оставался стабильным, увеличившись лишь на 0,5% по сравнению с предыдущим кварталом и на 3,6% по сравнению с аналогичным периодом 2024 г. В долларовом эквиваленте международная торговля достигла рекордного уровня, увеличившись за этот же период на 7,5% в годовом исчислении.

За первые девять месяцев 2025 г. объем торговли товарами по сравнению с аналогичным периодом 2024 г. вырос на 4,5%. Это выше на 2,5%, чем общий прогноз на 2025 г., который был представлен Секретариатом ВТО в октябре прошлого года. Стоимостный объем торговли товарами с января по сентябрь увеличился на 6,5% в годовом исчислении. Хотя ослабление доллара способствовало расширению товарооборота в стоимостном выражении, более значимыми факторами в этой динамике были загруженность импорта в преддверии ожидаемого повышения тарифов и растущий спрос на товары, связанные с ИИ.

В январе — сентябре 2025 г. объем торговли товарами, связанными с ИИ (такими как чипы, полупроводники и оборудование для передачи данных), большинство которых освобождены от новых тарифов, увеличился в стоимостном выражении почти на 20% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. В то время как такая продукция составляла около 15% мировой торговли товарами, на нее в январе — сентябре 2025 г. пришлось 42% роста этого показателя в годовом исчислении.

Торговля товарами, не связанными с ИИ, также продолжала расширяться, увеличившись за девять месяцев 2025 г. в годовом исчислении на 4,4% в стоимостном выражении. Ключевым фактором при этом стал стремительный рост цен на золото, которое служит надежным инвестиционным убежищем во времена экономической неопределенности. Спрос на лекарства и фармацевтическую продукцию — в частности, на препараты против ожирения и вакцины — также способствовал росту объемов торговли, особенно в I квартале, поскольку импорт в Северную Америку резко возрос в преддверии ожидаемого повышения тарифов.

---

1. Официальный сайт ВТО. Global Trade Outlook and Statistics Update: October 2025. URL: https://www.wto.org/english/news_e/news25_e/stat_07oct25_e.pdf
2. Официальный сайт ВТО. World Trade Volume Remained Flat in Q3 of 2025 While its Dollar Value hit Record High. URL: https://www.wto.org/english/news_e/news26_e/stat_28jan26_271_e.htm

За первые девять месяцев 2025 г. самый сильный рост объемов экспорта в годовом исчислении (9,5%) был зафиксирован в Азии, за ней следуют Африка (6,1%), Южная и Центральная Америка и Карибский бассейн (5,7%). Экспорт также увеличился на Ближнем Востоке (+5,3%) и в Северной Америке (+2,3%), но незначительно снизился в Европе (–0,3%) и умеренно — в Содружестве Независимых Государств (–1,7%).

Что касается импорта, то самый быстрый его рост наблюдался в Южной и Центральной Америке и Карибском бассейне (13,2%), а также в Африке (12,7%), что более чем в 2 раза превышает темпы, наблюдавшиеся на Ближнем Востоке (6,2%) и в Азии (6,0%). Импорт из Северной Америки вырос в среднем на 5,4%, в то время как в Европе был зафиксирован более скромный его рост (на 2,4%). Самые низкие показатели импорта были отмечены в СНГ (всего на 0,5%).

Таким образом, в 2025 г. мировая торговля претерпела значительные изменения. Увеличилась доля высокотехнологичных товаров, особенно тех, которые связаны с ИИ. Небольшие открытые экономики стали играть более важную роль, в то время как влияние сырьевых стран снизилось. Эти тенденции свидетельствуют о трансформации структуры глобальных торговых потоков и предвещают продолжение перехода к новым технологиям, что существенно изменит экономический ландшафт.

3.6.2. Условия российской внешней торговли: конъюнктура цен на основные товары российского экспорта и импорта

Глобальный сырьевой рынок в 2025 г. характеризовался общей тенденцией к падению цен, обусловленной замедлением экономического роста и избытком предложения. В 2025 г. индекс цен Всемирного банка (ВБ)[1] на сырьевые товары составил 98,35% (на 6,5% ниже аналогичного показателя 2024 г.). Снижение наблюдалось по энергетическим компонентам индекса, цены на которые сократились на 11,3%. Индекс цен на неэнергетические товары вырос на 2,4% (*рис. 31*).

В соответствии с прогнозом Всемирного банка по сырьевым рынкам, ожидается, что мировые цены на сырьевые товары достигнут в 2026 г. самого низкого уровня за последние шесть лет. Это будет четвертый год подряд снижения цен. По оценкам ВБ, в 2026 г. оно составит 7% как результат замедления глобального экономического роста, увеличения избытка нефти и продолжающейся политической нестабильности. Несмотря на это, текущие цены на сырьевые товары все еще превышают допандемийный уровень 2019 г.: в 2025 г. — на 17,9%, в 2026 г. (по прогнозу) — на 14%.

1. Официальный сайт Всемирного банка. Commodity Markets Outlook. URL: https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets

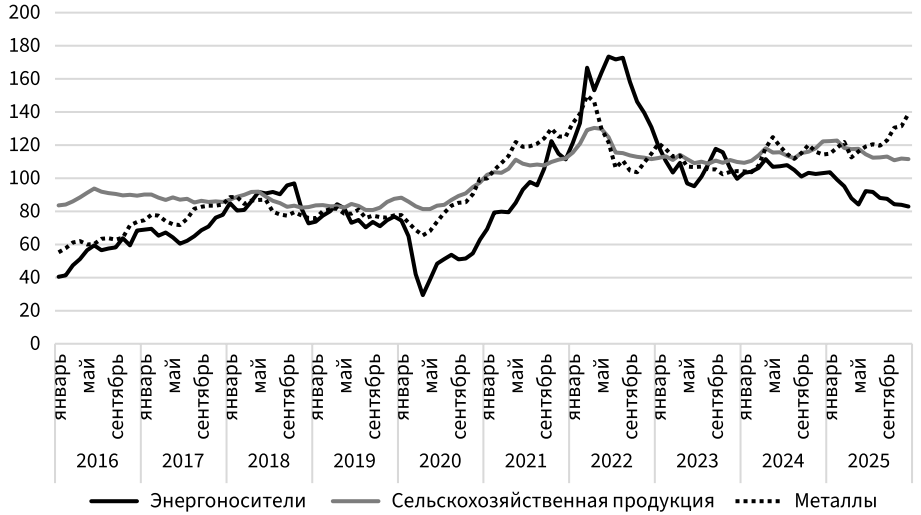


Рис. 31. **Индексы цен Всемирного банка на сырьевые товары, % (2010 г. = 100%)**

Источник: Официальный сайт Всемирного банка. Commodity Markets Outlook. URL: http://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets#1

Согласно прогнозам, цены на металлы и минералы в 2026 г. останутся стабильными. В то же время ожидается дальнейшее падение цен на сельскохозяйственную продукцию из-за благоприятных условий на рынке ее предложения. Цены на драгоценные металлы, напротив, повысятся еще на 5% после значительного роста в 2025 г., составившего более 40%.

Анализ динамики цен на нефть в 2025 г. показывает, что этот рынок характеризовался умеренной волатильностью, тенденцией к снижению цен и влиянием ключевых факторов: избытка предложения, умеренного роста спроса и геополитических рисков.

После значительного падения с 80 до 65 долл./барр. в 2024 г. в начале 2025 г. цены на нефть марки Brent стабилизировались на уровне около 75 долл./барр. Апрель 2025 г. стал критически значимым месяцем, когда решение об увеличении объемов добычи нефти ОПЕК+ на 2,2 млн барр. в сутки в сочетании с введением тарифов США привело к падению цен на нефтяное сырье: в начале мая 2025 г. стоимость нефти марки Brent достигла минимального уровня с февраля 2021 г., опустившись до 60 долл./барр.

В ноябре 2025 г. наблюдалось ускорение снижения цен на нефть по сравнению с предыдущими месяцами. В период с июня по сентябрь цены на Brent варьировались в пределах 68–72 долл./барр. благодаря стратегическим действиям ОПЕК+ и накоплению резервов. Однако в ноябре новые санкции против России, негативные прогнозы по спросу и избыточное предложение

вызвали снижение цен на 8–10% за месяц. К концу ноября цены на Brent стабилизировались на уровне около 63 долл./барр. и на WTI — 60 долл./барр., что отражало новое равновесие между спросом и предложением. В декабре средняя стоимость барреля нефти Brent опустилась до 62,7 долл., т.е. до минимального уровня с февраля 2021 г. Ожидается, что в 2026 г. ситуация с избытком предложения сохранится.

В ноябре 2025 г. США ввели дополнительные санкции в отношении ПАО «НК „Роснефть“» и ПАО «Лукойл», создав неопределенность относительно объемов предложения российской нефти, поскольку данные компании совокупно обеспечивают около половины российского производства нефти.

Российская нефть традиционно торгуется с дисконтом по отношению к эталонным сортам Brent и WTI, что обусловлено различиями в качестве сырья и логистических характеристиках. Санкционные меры также оказывают влияние на экспортные цены на российскую нефть. В 2025 г. дисконты достигли рекордного уровня, варьируясь от 15 до 25 долл./барр. относительно марки Brent. (В 2024 г. дисконты были существенно ниже и составляли примерно 5–10 долл./барр., что соответствовало стандартным условиям по качеству и логистике.)

Средняя цена российской нефти сорта Urals в 2025 г., по официальным данным Минэкономразвития РФ для расчета НДПИ, составила около 50 долл./барр., что значительно ниже бюджетных ожиданий в 69,7 долл./барр. Это отражает общий спад на нефтяном рынке из-за переизбытка предложения, санкций и слабого спроса в Китае. К концу года российская нефть Urals подешевела до 39,18 долл./барр. (*табл. 23*).

Мировой рынок природного газа в первом полугодии 2025 г. продемонстрировал восстановление цен после их рекордного падения в 2024 г. Однако вслед за этим на рынке наблюдалась повышенная волатильность, обусловленная сезонными колебаниями, аномальными погодными условиями и увеличением экспорта сжиженного природного газа (СПГ) из США. Средняя цена на Henry Hub за 2025 г. выросла до 3,53 долл./MMBtu против 2,19 долл./MMBtu в 2024 г., т.е. на 60,9%, что объяснялось значительным расширением спроса на отопление из-за аномальных холодов в конце года и ростом экспорта. На европейском рынке (TTF) динамика была более сдержанной: в 2025 г. по сравнению с 2024 г. цена повысилась на 9,1% благодаря замещению российского газа поставками СПГ из США. Долгосрочные прогнозы указывают на устойчивый рост цен на газ как результат увеличения глобального спроса на него, особенно в азиатских странах.

В 2025 г. наблюдалось значительное расхождение между ценами на различные виды металлов из-за влияния на глобальные сырьевые рынки сложных и взаимно противоречивых факторов. Цены на драгоценные металлы показали впечатляющий рост, тогда как цены на цветные металлы продемонстрировали смешанные результаты в связи с геополитической напряженно-

Таблица 23

Среднегодовые мировые цены

	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.
Нефть (Brent), долл./барр.	52,37	44,05	54,39	71,07	64,03	42,3	70,44	99,82	82,62	80,7	69,04
Натуральный газ (США), долл./ MMBtu	2,61	2,49	2,96	3,16	2,57	2,01	3,85	6,37	2,54	2,19	3,53
Натуральный газ (рынок Европы), долл./MMBtu	6,82	4,56	5,72	7,68	4,80	3,24	16,12	40,34	13,11	10,96	11,96
Натуральный газ (Япония), долл./ MMBtu	10,93	7,37	8,61	10,67	10,56	8,31	10,76	18,43	14,39	12,84	12,02
Уголь (Австралия), долл./т	58,94	66,12	88,52	107,02	77,86	60,79	138,05	344,9	172,78	136,15	108,4
Медь, долл./т	5510,5	4867,9	6169,9	6529,8	6010,2	6173,8	9317,1	8822,4	8490,3	9142,1	9947,3
Алюминий, долл./т	1664,7	1604,2	1967,7	2108,5	1794,5	1704	2472,8	2705	2255,7	2419,0	2631,7
Никель, долл./т	11863	9595,2	10409	13114	13914	13787	18465	25833	21521	16814	15162
Железная руда, долл./т	55,85	58,42	71,76	69,75	93,85	108,9	161,71	121,3	120,6	109,4	108,4
Золото, долл. за тройскую унцию	1160,7	1249	1257,6	1269,2	1392,5	1770,3	1799,6	1800,6	1942,7	2387,7	3441,5

Источник: Рассчитано по данным Всемирного банка. URL: https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets

стью и снижением спроса на них в Азии. Индекс цен на металлы в 2025 г. вырос на 5,1%, на цветные металлы — на 7,1%, на драгоценные металлы — на 43,5%.

В 2025 г. цены на медь увеличились по сравнению с предыдущим годом на 8,8%. Этот рост был вызван дефицитом предложения в объеме 180 тыс. т. На конец года стоимость меди превысила 11 тыс. долл. за метрическую тонну. Такая динамика объяснялась растущим спросом на этот металл в различных секторах, таких как электрификация сетей, развитие возобновляемой энергетики и инвестиции в ИИ. Прогнозы на будущее здесь выглядят оптимистично: ожидается, что цены на медь в первом полугодии 2026 г. продолжат расти. Вместе с тем сохраняются риски, связанные с введением американских тарифов, которые могут оказать давление на данный рынок в среднесрочной перспективе.

На рынке алюминия в 2025 г. произошла существенная трансформация: от длительного периода профицита он перешел к прогнозируемому дефициту предложения, показав значительное историческое изменение. В первом полугодии 2025 г. стоимость алюминия оставалась относительно стабильной,

колеблясь в пределах 2470–2525 долл./т. Ситуация кардинально изменилась 4 июня 2025 г., когда в США были введены 50%-ные пошлины на импорт алюминия, что значительно усилило влияние на данный рынок фундаментальных факторов. Во втором полугодии наблюдался более заметный рост цен на этот металл, особенно в сентябре и октябре, когда его стоимость достигала трехлетнего максимума — 2900–2920 долл./т. К декабрю цены стабилизировались на уровне выше 2800 долл./т. Среднегодовая стоимость составила 2631,7 долл./т (на 8,8% выше аналогичного показателя 2024 г.).

Российский алюминий, поступавший на мировой рынок после апреля 2024 г. (когда была введена блокада поставок цветных металлов из России на Лондонскую биржу металлов (LME)), торговался со значительным дисконтом к котировкам LME. В мае 2025 г. российский металл оценивался примерно на 22% ниже спотовых цен.

Мировой рынок никеля находился в 2025 г. в состоянии значительного переизбытка предложения. Перепроизводство, подпитываемое избытком производственных мощностей, особенно в Индонезии, давило на цены; компания «Норникель» подняла прогнозы профицита до 240 тыс. т в 2025 г. и 275 тыс. т в 2026 г., что свидетельствовало о структурном дисбалансе на рынке. Укрепление доллара США в начале 2025 г. усилило давление на цены, а торговые разногласия между США и Китаем внесли дополнительную неопределенность в ситуацию на рынке. Цены на никель остаются на рекордно низком уровне с 2020 г.: его среднегодовая стоимость в 2025 г. составила 15162 долл./т, снизившись по сравнению с предыдущим годом на 9,8%.

Цены на золото в 2025 г. показали самый значительный рост среди традиционных драгоценных металлов, увеличившись за год в стоимостном выражении на 44,1%. К середине декабря его цена составила 4300–4340 долл. за тройскую унцию. Этот рост был вызван рядом причин, включая снижение процентных ставок по решениям Федеральной резервной системы США, расширение спроса со стороны центральных банков, а также усиление геополитических рисков и неопределенности в прогнозах глобального экономического развития.

Индекс цен на продовольственные товары и сельскохозяйственное сырье, рассчитываемый Всемирным банком, в 2025 г. вырос на 0,4%. Напитки подорожали на 17,5%, сельскохозяйственное сырье — на 2,2%, что частично было компенсировано снижением цен на продовольственные товары на 5,8%.

3.6.3. Основные показатели российской внешней торговли

В 2025 г. внешнеэкономическая деятельность России продолжала сталкиваться с проблемами, обусловленными глобальными экономическими и геополитическими изменениями. Ситуация на международных рынках, санкции и из-

менение торговых потоков оказывали существенное влияние на экспортные и импортные позиции страны.

По данным Центрального банка России[1], внешнеторговый оборот РФ в 2025 г. составил 722,1 млрд долл., что на 1,8% ниже аналогичного показателя 2024 г. Внешнеторговое сальдо сложилось положительным в размере 116,7 млрд долл. (на 11,7% меньше, чем в 2024 г.) (*рис. 32*).

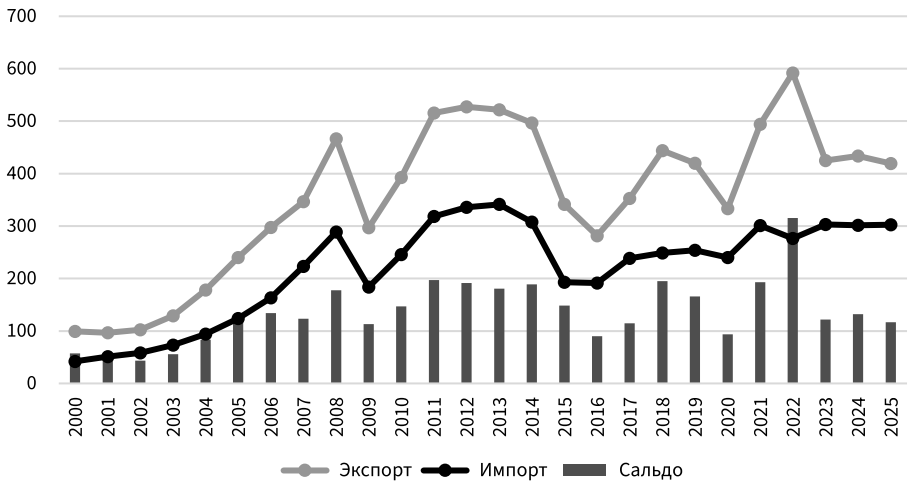


Рис. **32. Основные показатели российской внешней торговли, млрд долл.**

Источник: Официальный сайт Банка России. URL: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/external_sector/

Российский экспорт в 2025 г. находился под давлением санкций и геополитических факторов. Однако стабильность торговли с азиатскими партнерами и рост отдельных несырьевых секторов указывают на адаптацию экономики к новым условиям. Основной вызов остается в минерально-сырьевом секторе, который все еще составляет более половины национального экспорта, но демонстрирует значительное снижение объемов.

Экспорт товаров из России в 2025 г. составил 419,4 млрд долл., что ниже аналогичного показателя предыдущего года на 3,3%.

Минеральные продукты остаются основой российского экспорта, составляя 48,6% его стоимостного объема (в 2024 г. — 52%). Растущее давление Запада, включая санкции США против «Роснефти» и «Лукойла», осложнило продажу и поставки энергоресурсов на внешние рынки: стоимость поставок минеральных продуктов из России сократилась за год на 14,8% (до 225,3 млрд долл.).

1. Официальный сайт Банка России. URL: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/external_sector/etg

Стоимость российской нефти в декабре 2025 г. снизилась до минимального уровня с начала СВО в феврале 2022 г. В среднем экспортеры получают за нефть, отгружаемую из портов Балтийского и Черного морей, а также из восточного порта Козьмино, чуть больше 40 долл./барр. (показатель за последние три месяца 2025 г. опустился на 28%[1]).

По данным Минфина РФ, за 11 месяцев 2025 г. в бюджет поступило 8,48 трлн руб. нефтегазовых доходов (на 23,8% меньше, чем в 2024 г.).

Российский экспорт продовольствия и сельскохозяйственного сырья в 2025 г. составил 40,9 млрд долл., что на 4,0% ниже показателя 2024 г.

Зерно остается ключевой статьей национального экспорта. За период с июля 2025 г. по январь 2026 г. экспорт зерна из России составил примерно 29,7 млн т (на 8% ниже уровня прошлого сезона). Экспорт зерна сокращается, несмотря на увеличение его внутреннего производства. В 2025 г. урожай зерновых в стране достиг рекордных 145 млн т, из которых 93,5 млн т составила пшеница, однако рост производства не приводит к пропорциональному увеличению экспорта из-за ряда ограничивающих факторов.

Основной причиной, сдерживающей экспорт, является сокращение государственной квоты на вывоз зерна почти втрое по сравнению с предыдущим годом, предпринимаемое для укрепления продовольственной безопасности страны. Несмотря на то что эта мера призвана защитить внутренний рынок, она приводит к значительному уменьшению валютных поступлений от зернового сектора.

Высокие цены на российские сельскохозяйственные товары, особенно на подсолнечное масло, вынуждают импортеров переходить на более дешевые альтернативы (пальмовое и соевое масло).

Хотя общий экспорт продовольствия и сельскохозяйственного сырья сокращается, на внутреннем рынке происходит переориентация на переработанную продукцию с более высокой добавленной стоимостью (готовые молочные продукты, мясо, кондитерские изделия).

Экспорт металлов и металлических изделий в 2025 г. оказался одним из наиболее успешных секторов в российском внешнеторговом обороте: в 2025 г. его стоимостный объем достиг 74,7 млрд долл., на 17,4% превысив показатель 2024 г. С учетом общего снижения российского экспорта этот результат особенно впечатляет.

Динамика перевозок по железной дороге подтверждает эту позитивную тенденцию: за январь — октябрь 2025 г. перевозка черных металлов на экспорт по сети РЖД выросла на 14,3% (до 20,6 млн т). Это предполагает существенное увеличение натуральных объемов поставок при одновременном повышении цен.

---

1. Bloomberg. Russia Oil Prices Hit Lowest Since War Began on Western Pressure. URL: https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-12-16/russia-oil-prices-hit-lowest-since-war-began-on-western-pressure

Железо и сталь составляют основную часть вывоза металлов из России. Несмотря на падение производства стали, ее экспорт увеличивается: ассоциация «Русская сталь» оценивает рост экспорта этого металла в 2025 г. на 19% — до 24 млн т (в 2024 г. было экспортировано 20 млн т).

В 2025 г. санкционный режим оставался главным структурирующим фактором на рынке цветных металлов. США запретили импорт алюминия, меди и никеля из России, произведенных после апреля 2024 г., фактически вытеснив российскую металлургическую продукцию с американского рынка. Европейский союз ввел в действие прямой запрет на импорт первичного алюминия из России в рамках 16-го пакета санкций, вступившего в силу в феврале 2025 г. Переходный механизм, предусмотренный данным пакетом, допускает возможность импорта до 275 тыс. т алюминия в год (что составляет около 80% от объемов, поставленных в ЕС из России в 2024 г.) до конца февраля 2026 г., после чего запрет станет абсолютным. С апреля 2024 г. запрещены поставки новых партий российских металлов на товарные биржи London Metal Exchange (LME) и Chicago Mercantile Exchange (CME).

Санкционные ограничения вызвали драматичные изменения в логистической инфраструктуре. Маршруты морских перевозок российского алюминия сместились с традиционных европейских траекторий на азиатские: от Балтики к Мумбаи, от Владивостока к Дубаю. Стоимость грузовых перевозок выросла на 20%, время доставки увеличилось на 10–15 дней.

Таким образом, несмотря на то что крупнейшие металлургические компании России, такие как «Норникель» и «Русал», не подверглись прямым санкциям, они сталкиваются с серьезными ограничениями на доступ к международным рынкам.

Вместе с тем экспорт российского алюминия, претерпев в 2025 г. радикальную трансформацию, стал примером быстрой адаптации к санкционным ограничениям. Абсолютные объемы вывоза этого металла снизились, однако Россия сохранила позицию крупного поставщика его в глобальной экономике. Важнейшим результатом 2025 г. в этом секторе стала почти полная переориентация экспорта алюминия на китайский рынок (с долей до 40%): за первые девять месяцев 2025 г. в КНР было поставлено алюминия на сумму 5,9 млрд долл. (на 64,9% больше, чем в 2024 г.).

Ограничительные меры оказали существенное воздействие и на экспорт российской меди. Европейский союз в составе 18-го и 19-го пакетов санкций (июль — ноябрь 2025 г.) расширил экспортные запреты на медные изделия, руды и концентраты, а также на различные медьсодержащие фитинги, поставляемые из России. Соединенные Штаты применили тарифы в размере 200% на российскую медь. Эти рестрикции вынудили отечественных производителей в 2025 г. полностью переориентировать свои поставки на азиатские рынки, особенно в Китай. В результате экспорт российской меди продемонстрировал успешную адаптацию к санкциям: в 2025 г. в КНР было поставле-

но меди на сумму 4,9 млрд долл., т.е. на 62,4% больше, чем в 2024 г. Такое увеличение связано с замедлением расширения внутреннего спроса в России и оживлением экономики КНР. Следует отметить, что концентрация на китайском рынке создает для российских поставщиков как возможности (масштабный спрос), так и риски (геополитическая уязвимость).

В экспорте российского никеля в 2025 г. был зафиксирован самый динамичный рост среди всех цветных металлов, особенно в направлении Китая. В 2025 г. в КНР было поставлено никеля на сумму 1,5 млрд долл., что на 50,6% выше аналогичного показателя 2024 г. Объемы поставок в Турцию, Индию, Южную Корею остаются существенно меньше, но также растут. На мировом рынке никеля доля России составляет около 9%.

Профицит на мировом рынке никеля, превышающий 200 тыс. т, и усиление конкуренции со стороны Индонезии могут сделать 2026 г. более сложным для российского никелевого сектора. Существуют вероятность дополнительного снижения цен в этом секторе и необходимость адаптации к изменяющимся рыночным условиям.

Одним из драйверов роста российского внешнеэкономического оборота в 2025 г. стал экспорт химической продукции, который обеспечивает существенный рост выручки: вывоз химической продукции из России составил в этот период 33,6 млрд долл., на 21,6% превысив показатель предыдущего года. Значительная доля в общем экспорте товаров химической промышленности приходится на минеральные удобрения.

Россия продолжает удерживать лидирующие позиции на мировом рынке минеральных удобрений, занимая 18% от его общего объема. По оценке РАПУ[1], за первые десять месяцев 2025 г. отечественные компании поставили на экспорт 37,6 млн т удобрений, что на 9% больше, чем за аналогичный период 2024 г. По оценкам, к концу года этот показатель достиг рекордных 45 млн т.

Одной из ключевых тенденций 2025 г. стало значительное изменение географии экспорта российских удобрений. Основной акцент теперь сделан на страны БРИКС и развивающиеся рынки: доля экспорта в эти страны выросла за год до 75% от общего объема, на 6 п.п. превысив показатель 2019 г.

Индия выделяется среди других стран — импортеров российских удобрений. В 2025 г. партнерам из этой страны были поставлены рекордные 6 млн т удобрений, что в 5,5 раза больше, чем в 2021 г. (1,1 млн т). Благодаря этому Россия заняла лидирующую позицию на индийском рынке удобрений, обеспечив 21,8% от общего объема импорта данной продукции в эту страну.

Африка является одним из приоритетных направлений для переориентации экспортной деятельности России. В 2024 г. объем поставок российских удобрений на Африканский континент достиг 1,9 млн т, а в 2025 г., по оцен-

1. Официальный сайт Российской ассоциации производителей удобрений (РАПУ). URL: https://rapu.ru/news/andrey_gurev_potrebnost_rossiyskikh_agrariev_/6408/

кам, он вырос до 2,5 млн т. Основные импортеры российских удобрений в Африке — ЮАР, Мозамбик, Марокко, Эфиопия, Камерун. АО «Уралхим» планирует увеличить экспорт удобрений в африканские страны с текущего уровня в 1 млн т до 5 млн т к 2030 г. Данная стратегия направлена на формирование на этом континенте устойчивого рынка.

Бразилия продолжает оставаться значимым для России рынком, демонстрируя ожидаемый рост экспорта удобрений в 2025 г. на 11%. Россия также существенно нарастила поставки удобрений в другие государства Латинской Америки.

Прямого полного запрета на экспорт российских удобрений со стороны Европейского союза не вводилось. Однако с 1 июля 2025 г. были установлены новые таможенные тарифы. Первоначально пошлины не имели запретительного характера: к действующей адвалорной ставке в размере 6,5% были добавлены специфические пошлины в размере 40 евро/т для азотных удобрений и 45 евро/т для сложных удобрений, содержащих азот. Пошлины будут постепенно увеличиваться и к 1 июля 2028 г. достигнут запретительного уровня в размере 315 евро/т для азотных удобрений и 430 евро/т для сложных удобрений.

Несмотря на введение новых тарифов, Европейский союз остается ключевым рынком для экспорта российских удобрений. В первые три квартала 2025 г. объем экспорта российских удобрений в страны ЕС увеличился на 5% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, достигнув отметки в 1,346 млрд евро. Это является максимальным показателем за девятимесячный период с 2022 г.

Экспорт машиностроительной продукции демонстрировал в 2025 г. позитивный тренд, поддерживаемый восстановлением производства в некоторых секторах, ростом экспортных поставок на рынки дружественных стран, а также адаптацией промышленности к санкционным и логистическим вызовам. Объем экспорта машин, оборудования и транспортных средств в 2025 г. достиг 29,6 млрд долл., на 26,6% превысив показатель 2024 г.

Производство нефтегазового оборудования представляет собой наиболее динамичный сегмент российской промышленности, обеспечивающий экспортный рост на рынки стран БРИКС+. Министерство энергетики РФ активно развивает экспорт буровых и компрессорных технологий в Индию, ОАЭ и Саудовскую Аравию. По состоянию на конец 2025 г. 26 типов оборудования для производства сжиженного природного газа (криогенные насосы, компрессоры, клапаны) полностью локализованы и готовы к экспорту. Одновременно экспортируются сложные технологии направленного бурения и оборудование для повышенного извлечения нефти из скважин.

Железнодорожное оборудование является вторым по значимости драйвером роста экспорта, нацеленным на азиатские логистические коридоры. Инновационные вагоны для углевозов достигли 90% локализации компонентов и уже используются на Восточном полигоне РЖД для вывоза.

Значительный рост экспорта, главным образом в страны ЕАЭС и Центральную Азию, наблюдается по коммерческим грузовикам («КамАЗ»), автобусам (Solaris) и легким фургонам (GAZ). КамАЗ реализует амбициозную программу «КамАZ-2030» с целевым показателем 60 тыс. грузовиков в год и 16%-ной долей экспорта.

Несмотря на сокращение в 2025 г. производства тракторов, сельскохозяйственная техника остается для России значимым экспортным товаром благодаря спросу в Казахстане (40% экспорта основных производителей) и Центральной Азии. Липецкий тракторный завод (ЛТЗ) разрабатывает инновационный трактор К-6 с более чем 97%-ной локализацией. Производство зерноуборочных комбайнов, сеялок и плугов продолжается на основе советского наследия, которое по-прежнему пользуется спросом на региональных рынках.

Рост российского машинотехнического экспорта в 2025 г. обеспечивался географической диверсификацией (БРИКС+, Африка) и углублением локализации.

Таким образом, несмотря на снижение общего объема экспорта, наблюдается рост поставок за рубеж несырьевых товаров — металлов, химической продукции и машиностроительных изделий. Объем несырьевого неэнергетического экспорта (ННЭ) России в 2025 г. оценивается Минпромторгом РФ на уровне 149,24 млрд долл., а в 2026 г. он может вырасти до 155,25 млрд долл. Это свидетельствует о постепенной диверсификации экспортной базы России (*рис. 33*).

Российский импорт товаров в 2025 г. вырос в стоимостном выражении, но темпы роста были сдержанными и неравномерными по категориям, при этом ключевую роль здесь продолжали играть Китай и страны Востока, а структура сместилась в сторону продовольствия, химической продукции и отдельных высокотехнологичных позиций. Импорт товаров в Россию в 2025 г. составил 302,7 млрд долл. (на 0,4% больше, чем в 2024 г.).

В товарной структуре импорта по-прежнему преобладают машины, оборудование и транспортные средства, на которые приходится 48,6% от общего объема импорта. В стоимостном выражении ввоз этой группы товаров в 2025 г. составил 135,6 млрд долл., снизившись по сравнению с 2024 г. на 7,7%. Сокращение российского импорта машин и оборудования в 2025 г. стало результатом сложного сочетания макроэкономических, геополитических и структурных факторов. Высокая ключевая ставка ЦБ РФ создает финансовые барьеры для импортеров, санкционные ограничения усложняют логистику и платежи, активная политика импортозамещения стимулирует развитие отечественного производства.

Критическое падение наблюдалось в сегменте автомобилей и комплектующих, поступающих из КНР.

С начала 2025 г. были введены повышенные таможенные пошлины на ввоз новых автомобилей (от 15 до 25% в зависимости от объема двигателя),

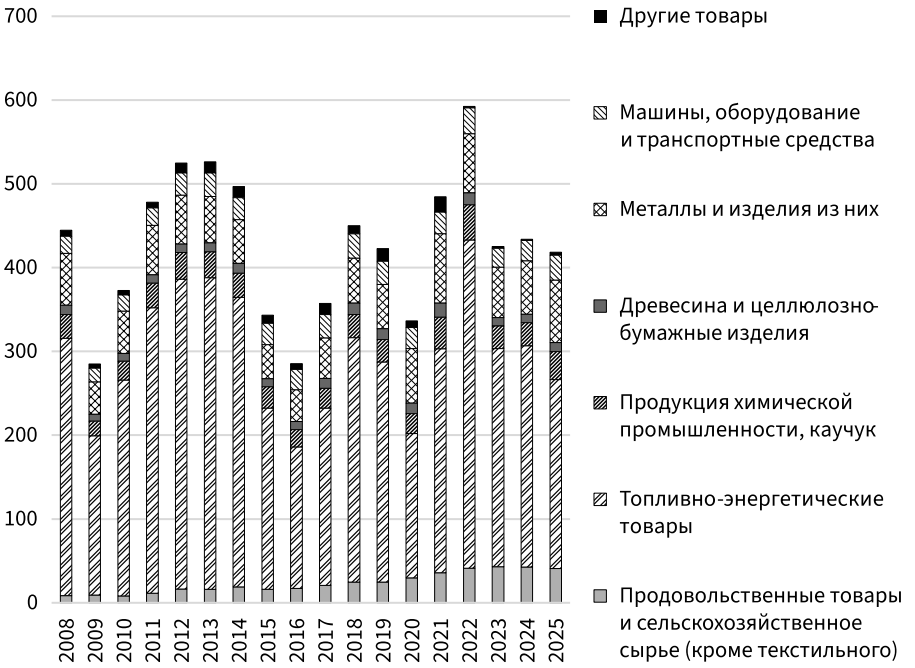


Рис. 33. **Потоварная динамика российского экспорта, млрд долл.**

Источник: Федеральная таможенная служба.

на машины старше трех лет введена дополнительная надбавка в 5–7%, а также повышен утилизационный сбор, который с декабря 2025 г. должен учитывать мощность двигателя. Это повлияло на удорожание импорта машин и комплектующих, что стимулировало потребителей искать альтернативы или локальные аналоги.

Продолжается блокировка официальных поставок автомобилей из стран ЕС, США, Японии и др., что ведет к удорожанию и длительным срокам их доставки через третьи страны. Задержки с платежами и операционные сложности с банками также ограничивают возможности такого импорта.

Правительство и Минпромторг РФ планируют ограничить перечень машин, которые можно ввозить в Россию по параллельному импорту. Это связано с появлением отечественных аналогов и стремлением защитить внутреннего производителя. При этом параллельный импорт остается важным каналом для обхода санкций, но его возможности постепенно сокращаются.

Импорт продукции химической промышленности в Россию в 2025 г. рос за счет расширения внутреннего спроса, развития отрасли и переориентации внешних поставок. Этот сектор занимает второе место после машин и обору-

дования по объему импорта и продолжает укреплять свои позиции в структуре внешней торговли России. В 2025 г. объем ввоза химической продукции достиг 55,5 млрд долл., на 3,8% превысив результат 2024 г. Рост импорта данной категории товаров в основном связан с расширением спроса на среднетоннажные химические продукты, высокочистые вещества и технологические химикаты, в то время как снижение импорта базовых полимеров и сырья происходит благодаря развитию отечественного производства и импортозамещению.

Импорт продовольственных товаров и сельскохозяйственного сырья продемонстрировал в 2025 г. рост на 15,1%. Это подчеркивает восстановление внутреннего потребительского спроса и необходимость в определенных импортных товарах, которых не хватает на внутреннем рынке (*рис. 34*).

Анализ российского импорта показывает, что доля машин и оборудования остается в нем высокой, хотя и наблюдается тенденция к ее снижению. Этот спад компенсируется увеличением закупок химической продукции, продовольствия и сельскохозяйственного сырья. Географическое распределение импорта ввиду санкций и пересмотра внешнеэкономической стратегии смещается в сторону азиатских и дружественных стран. В целом эти процессы отражают адаптацию российской экономики к новым реалиям, а также стремление к ее диверсификации и укреплению технологического потенциала.

Китай остается крупнейшим поставщиком продукции на внутрироссийский рынок, обеспечивая на нем значительную долю машин, оборудования, электроники и потребительских товаров.

Доля ЕС в импорте снизилась, но отдельные товарные ниши (часть машин, химической продукции, продовольствия) сохраняются через посредников и параллельные схемы.

Увеличился импорт из Турции, Индии, азиатских и ближневосточных стран, особенно в секторах продовольствия, текстильной продукции и промышленных товаров.

В обновленном «Прогнозе социально-экономического развития Российской Федерации на 2026 г. и на плановый период 2027 и 2028 гг.» прогноз по импорту в Россию в 2026 г. понижен до 306 млрд долл. с 348,2 млрд долл. в апрельской версии, в 2027 г. — до 326,9 млрд с 365,1 млрд долл., в 2028 г. — до 341,6 млрд с 379,8 млрд долл. Эти изменения обусловлены общим падением спроса, что будет ограничивать импорт, а также усиливать конкуренцию между импортными товарами и продукцией, произведенной в рамках программ импортозамещения.

В 2025 г. российский импорт в условиях жестких финансовых санкций достиг своего предела. Замедление экономической активности в России из-за санкционного давления приводит к сокращению спроса на импортные товары. Физические объемы импорта падают, однако стоимость единицы товара для конечного потребителя увеличивается вследствие дополнительных расходов на посреднические услуги и логистику. Основной проблемой в 2026 г.

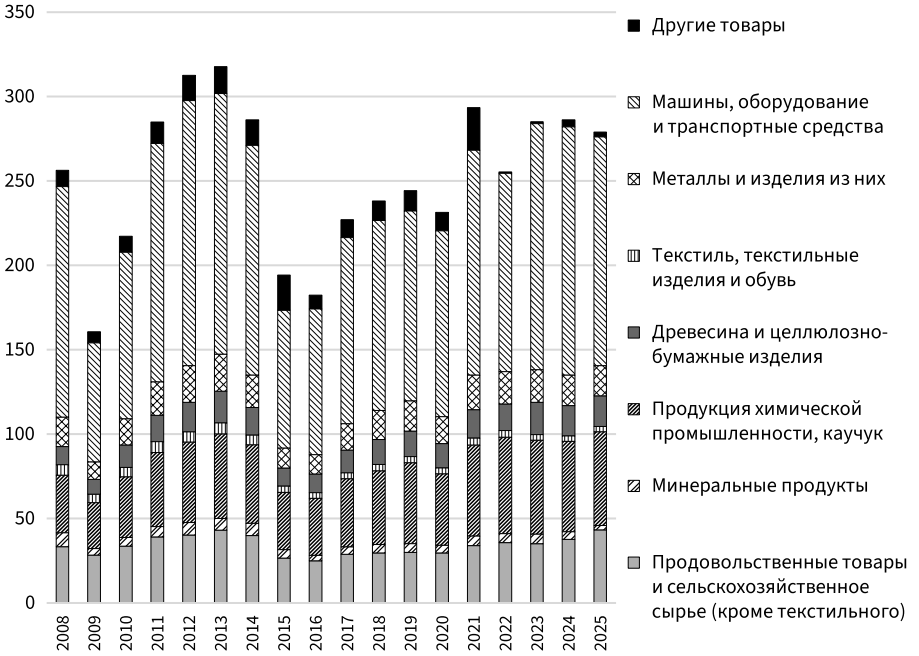


Рис. 34. **Потоварная динамика российского импорта, млрд долл.**

Источник: Федеральная таможенная служба.

станет не столько обеспечение физической доступности товаров (поскольку каналы параллельного импорта эффективно функционируют), сколько их ценовая доступность в контексте повышения налога на добавленную стоимость и введения новых фискальных сборов.

3.6.4. Географическая структура российской внешней торговли

Основными торговыми партнерами России остаются страны Азии: за 9 месяцев 2025 г. на них пришлось 73,3% в общем объеме товарооборота против 72% годом ранее. Главными партнерами по-прежнему являются Китай, Индия и Турция.

Китай

После рекордного товарооборота в 244,6 млрд долл. в 2024 г. объем двусторонней торговли России с КНР в 2025 г. сократился на 7% (до 228,1 млрд долл.), оставаясь при этом на 56,1% выше показателя 2021 г. Сокращение товарообо-

рота происходило прежде всего за счет экспорта российских энергоресурсов и импорта китайского автопрома. Ввоз российских товаров в Китай составил 124,8 млрд долл., снизившись относительно предыдущего года на 3,9%. Ввоз китайских товаров в Россию составил 103,3 млрд долл. с более глубоким падением — на 10,4%[1]. Таким образом, Россия сохраняет здесь положительное торговое сальдо — 21,5 млрд долл.

Россия занимает пятое место среди торговых партнеров Китая, на нее приходится около 3,5% совокупной торговли КНР. Для России же Китай является основным торговым партнером с долей в ее товарообороте, равной 31,5%.

Сокращение взаимного товарооборота в 2025 г. было обусловлено несколькими ключевыми факторами:

- снижение цен на энергоносители стало главной причиной сжатия стоимостного объема торговли. Падение мировых цен на нефть, газ и уголь сказалось на уменьшении стоимости российского экспорта;
- усиление санкционного давления со стороны западных стран создает дополнительные препятствия для торговых операций. Санкции влияют на логистику поставок и ограничивают доступ к финансовым инструментам для расчетов;
- насыщение российского рынка китайской продукцией, особенно в таких категориях, как потребительские товары и электроника, сдерживает рост ввоза товаров из КНР. Это указывает на то, что потенциал для расширения китайского импорта в этих сегментах внутрироссийского рынка практически исчерпан.

Однако позиции России как ключевого поставщика в КНР сырья, энергетических ресурсов, продовольствия и отдельных металлов остаются устойчивыми и даже укрепляются. Энергоресурсы по-прежнему являются доминирующей категорией: в 2025 г. их поставки в Китай достигли 87,3 млрд долл. и составили примерно треть двустороннего товарооборота. Россия остается ведущим поставщиком сырой нефти и природного газа для Китая, одновременно наращивая поставки угля.

Металлы и минеральное сырье в 2025 г. демонстрировали позитивную динамику, несмотря на общее сокращение взаимного товарооборота. Экспорт меди, алюминия и различных металлических руд по сравнению с 2024 г. более чем удвоился.

Другие товары — древесина, лесоматериалы, морепродукты и ряд других — имеют меньшее значение в общем объеме поставок.

Импорт китайских товаров в Россию в 2025 г. характеризовался ярко выраженной товарной диверсификацией, в которой лидировали промышленные товары. Так, на товарную группу «Реакторы ядерные, котлы, оборудова-

1. Официальный сайт Главного таможенного управления КНР. URL: http://english.customs.gov.cn/statics/report/monthly.html

ние и механические устройства; их части» приходилось 25,7% общего объема ввоза китайских товаров в Россию, на товарную группу «Электрические машины и оборудование, их части; звукозаписывающая и звуковоспроизводящая аппаратура, аппаратура для записи и воспроизведения телевизионного изображения и звука, их части и принадлежности» — 14,3%, на товарную группу «Средства наземного транспорта, кроме железнодорожного или трамвайного подвижного состава, и их части и принадлежности» — 12,7% (в 2024 г. на эту товарную группу приходилось 22,1%).

Долгосрочные перспективы торговых отношений России с КНР будут зависеть от способности обеих стран осуществлять масштабные проекты в сфере промышленной кооперации и технологического обмена. Текущее снижение объемов торговли не следует рассматривать как кризис партнерства. Скорее, это может быть переход к более эффективной модели экономического сотрудничества, которая меньше подвержена влиянию колебаний цен на энергоносители и больше ориентирована на технологическую и промышленную интеграцию.

Индия

Двусторонний товарооборот между Индией и Россией достиг рекордного уровня в 70,7 млрд долл. в 2024 г.[1] Ввоз индийских товаров на территорию России составил в этот период 4,9 млрд долл., ввоз российских товаров на территорию Индии — 65,7 млрд долл. Структура торговли по-прежнему крайне асимметрична: порядка 90% ее стоимости приходится на российский экспорт (прежде всего нефть, нефтепродукты, уголь и удобрения), а российский импорт товаров из Индии остается относительно небольшим и малодиверсифицированным.

В 2025 г. российский экспорт в Индию составил 59,1 млрд долл., сократившись по сравнению с 2024 г. на 10,0%. При этом на энергетические товары пришлось 86,6% общего объема поставок российской продукции в Индию. В 2025 г. в эту страну было поставлено энергоресурсов на сумму 51,2 млрд долл., что на 12,7% меньше показателя за предыдущий год.

В 2025 г. торговля энергоресурсами между Россией и Индией претерпела значительные изменения. В первом полугодии наблюдались высокие объемы поставок, достигшие пика в 2,0 млн барр. в июне. Цены оставались стабильными, скидки достигали в среднем 4 долл./барр.

Во втором полугодии ситуация изменилась. Введение США 25%-ного тарифа на индийский экспорт в качестве «штрафа» за покупку российской нефти, дополнившего существующий 25%-ный тариф, а также санкции, введенные США против ПАО «НК „Роснефть“» и ПАО «Лукойл» в октябре, побудили не-

1. Официальный сайт Ministry of Commerce and Industry. URL: https://tradestat.commerce.gov.in/meidb/country

которые индийские нефтеперерабатывающие компании замедлить или временно приостановить закупки российской нефти. Однако, несмотря на прогнозы о резком сокращении экспорта, импорт остается стабильным. Индия, третий по величине импортер сырой нефти в мире, в ноябре 2025 г. отгрузила 1,77 млн барр. российской нефти в сутки, что на 3,4% больше, чем в октябре. Это объясняется тем, что в предпоследний месяц года импортеры старались закупить больше российских энергоносителей до вступления в силу санкций США против «Роснефти» и «Лукойла».

В декабре 2025 г. поставки российской нефти в Индию сократились до минимального уровня с ноября 2022 г. — 37 млн барр., или 1,2 млн барр. в сутки.

Объемы поставок в январе 2026 г. остались близкими к декабрьским значениям, поскольку к поставкам российских грузов подключились новые компании, не подпадающие под санкции. Государственная индийская нефтяная корпорация продолжает закупать российскую нефть в досанкционных объемах. Индийские нефтеперерабатывающие компании находят привлекательными январские цены, пониженные на 6 долл./барр. по сравнению с эталонной Brent; это снижение в 2–3 раза превышает уровень августа 2025 г. Увеличение скидки отражает стремление России вопреки санкциям сохранить доступ на индийский рынок.

В то время как президент Трамп объявил о новом двустороннем торговом соглашении и о решении Индии прекратить закупки российской нефти, индийские правительственные чиновники не сделали такого четкого заявления. Индия действительно диверсифицирует поставки, сокращая зависимость от России. Однако речь не идет о том, что Индия немедленно прекратит поставки российской нефти из-за торговой сделки с США.

Несмотря на то что Россия сохраняет статус ведущего энергетического партнера Индии, ее доминирующее положение здесь подвержено рискам, связанным как с западными санкциями, так и с внутренними изменениями в индийской энергетической политике, направленными на увеличение доли возобновляемых источников и диверсификацию поставщиков.

В 2025 г. Россия увеличила поставки удобрений в Индию на 81,5% по сравнению с 2024 г., а с 2021 г. российский экспорт удобрений в эту страну вырос в 4 раза. Доля российских производителей в общем объеме импорта агрохимикатов в Индию возросла в 2025 г. до 27%.

Импорт индийских товаров в Россию остается скромным и узкодифференцированным. В 2024/2025 финансовом году он составил 4,92 млрд долл., на 2% превысив уровень предыдущего года. Однако в 2025 г. темпы роста данного показателя были отрицательными: в январе — сентябре этого года по сравнению с аналогичным периодом предыдущего ввоз индийских товаров в Россию сократился на 10,8%.

Российско-индийская торговля в 2025 г. находилась в состоянии трансформации. Хотя стоимостные объемы в 2024 г. достигли исторических мак-

симумов, 2025 г. показал корректирующую динамику. Это связано с воздействием внешних факторов, таких как американские санкции, колебания цен на энергоносители и изменения в платежных системах.

В конце ноября 2025 г. состоялся первый раунд переговоров по заключению соглашения о свободной торговле между Евразийским экономическим союзом и Индией. Создание зоны свободной торговли способствовало бы наращиванию коммерческих связей Индии и России. В рамках переговоров планируется обсудить такие вопросы, как таможенное администрирование, электронная коммерция, права интеллектуальной собственности, санитарные и фитосанитарные меры, тарифы и технические регламенты.

4 декабря 2025 г. страны приняли «Программу развития стратегических областей российско-индийского экономического сотрудничества до 2030 г.». Программа включает 16 механизмов сотрудничества в различных секторах и направлена на достижение амбициозной цели увеличить взаимный товарооборот к 2030 г. до 100 млрд долл.

Семикратный рост товарооборота между странами за последние пять лет был достигнут в основном благодаря закупкам Индией в условиях международных санкций дешевой российской нефти. Однако достижение к 2030 г. указанного целевого показателя потребует фундаментального переустройства — перехода от узкососредоточенной товарной базы (нефть, удобрения, сельхозпродукты) к диверсифицированному портфелю, включающему фармацевтику, инженерные товары, химикаты и услуги.

Турция

В 2025 г. Россия занимала третье место среди торговых партнеров Турции — после Германии и Китая. На долю России приходится около 8% совокупного внешнеторгового оборота республики (12% в импорте и 2% в экспорте).

По данным Института статистики Турции[1], взаимный товарооборот между странами в 2025 г. по сравнению с предыдущим годом сократился на 6,6%, оставаясь при этом на значительном уровне (49,1 млрд долл.) из-за влияния интенсивного сотрудничества в энергетической и аграрной сферах.

Объем поставок российской нефти в Турцию в 2025 г. сократился на 7,6% (до 29,8 млрд долл.). При этом Россия сохраняет статус безальтернативного поставщика этого энергоносителя, существенно опережая Ирак и Казахстан.

Доля России в газовом импорте Турции снизилась в 2025 г. до 37% (с 60% ранее) из-за диверсификации поставок Анкарой. Однако «Газпром» остается ее ключевым партнером, осуществляя поставки через трубопроводы «Турецкий поток» и «Голубой поток».

---

1. Официальный сайт Института статистики Турции. URL: https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Foreign-Trade-Statistics-December-2025-53911

Россия укрепила свои позиции как ключевой поставщик продовольствия для Турции. В 2025 г. экспорт Россией сельскохозяйственной продукции в эту страну достиг 3,56 млрд долл.; основные товары (пшеница, кукуруза, ячмень) составили около 31% общего объема экспорта продовольственных товаров. Наблюдался значительный рост поставок подсолнечного масла — почти на 30%.

Увеличивается спрос Турции на российские металлы: экспорт стали вырос в 2025 г. на 27,6%, меди — на 6,7%, алюминия — на 14,2%. Российская медь играет ключевую роль на турецком рынке, занимая на нем до 81%, что имеет большое значение для электротехнической отрасли страны.

Российско-турецкая торговля остается асимметричной: России удается поддерживать относительно стабильный экспорт в Турцию энергоресурсов, в то время как импорт турецкой продукции в Россию сокращается более заметными темпами. Поставки российских товаров на территорию Турции в 2025 г. составили 42,4 млрд долл. (на 3,3% ниже, чем в 2024 г.).

С начала 2024 г. и до конца 2025 г. турецкие банки, включая государственные учреждения, стали массово отклонять платежи из России или закрывать счета компаний, работающих с российскими партнерами. Это было вызвано опасениями, что такие трансакции могут привести к включению в санкционные списки США (SDN-лист). К тому же под давлением западных стран Анкара усилила контроль за транзитом товаров двойного назначения, таких как электроника, микрочипы и станки. Эти меры фактически заблокировали возможность параллельного импорта через турецкую территорию. В результате ввоз турецких товаров в Россию в 2025 г. составил 6,7 млрд долл., сократившись по сравнению с предыдущим годом на 21,5%.

Текущие экономические условия оказывают влияние на торговые отношения России и Турции, вызывая колебания и неравномерность в их динамике. Тем не менее сохраняется высокий потенциал для дальнейшего развития экономического сотрудничества обеих сторон, основанного на их взаимных интересах. Взаимодействие в сферах энергетики, сельского хозяйства и туризма остается важным фактором укрепления партнерских отношений между Россией и Турцией.

3.6.5. Регулирование российской внешней торговли[1]

Система регулирования внешнеэкономической деятельности (ВЭД) Российской Федерации в 2025 г. претерпевала комплексные преобразования, направленные на усиление государственного контроля, цифровизацию процессов и переориентацию торговых потоков. Эти изменения стали ответом

1. При подготовке данного подраздела использовались материалы информационно-правового портала ГАРАНТ.РУ.

на санкционное давление, технологическую изоляцию страны и необходимость обеспечения ее экономического суверенитета. Основные новации были сосредоточены в четырех областях: таможенно-налоговой системе, валютном регулировании, электронном контроле и государственной поддержке экспортеров.

Таможенная система: структурные изменения в платежах и НДС

С 1 января 2025 г. повышены таможенные сборы за выпуск товаров. Для грузов с таможенной стоимостью до 200 тыс. руб. применяется фиксированная ставка 1067 руб., для более дорогих категорий товаров сборы увеличиваются пропорционально их цене. Новые ставки распространяются на различные группы продукции, включая высокотехнологичные изделия. Максимальный сбор 30 тыс. руб. платится при импорте товаров стоимостью 7 млн руб. и выше (в 2024 г. этот порог составлял 10 млн руб.).

Постановлением Правительства РФ от 11 декабря 2024 г. №1757 до конца 2025 г. продлено действие повышенных пошлин на ввоз продукции из стран, которые ввели санкции против России. Это касается строительных материалов, продуктов питания и потребительских товаров, таких как кондитерские изделия, алкогольные напитки, а также некоторых видов парфюмерии и косметики.

Постановлением Правительства России от 9 июня 2025 г. №868 отменены повышенные ввозные пошлины на продукцию лечебного, диетического и специализированного питания, страной происхождения которой являются недружественные государства и территории.

Изменился порядок уплаты НДС при импорте товаров через посредников. Если продавец из ЕАЭС и посредник заключают договор на продажу товаров в России, то именно посредник будет нести ответственность за перечисление НДС.

Валютный контроль

Валютное регулирование в 2025 г. было нацелено на обеспечение возврата валютной выручки в Россию при одновременном ужесточении требований к прозрачности операций.

Основные изменения, произошедшие в данной области:

- сокращение сроков репатриации выручки со 120 до 60 календарных дней. Это обязательство распространяется на российских экспортеров, которые должны возвращать валютные средства на счета в уполномоченных банках;
- обязательная постановка на учет в банках контрактов с использованием цифровых финансовых активов (ЦФА) и утилитарных цифровых прав (токены, электронные сертификаты). Пороговые значения: импортные контракты — от 3 млн руб., экспортные — от 10 млн руб.;

- расширение списка стран с усиленными требованиями валютного контроля, прежде всего недружественных и санкционных юрисдикций;
- обновление Федерального закона от 10 декабря 2003 г. №173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» с уточнением механизма контроля и ужесточением отчетности по контрактам;
- ответственность за нарушения предусматривает: штрафы от 20 до 40% от суммы операции за нарушение валютного законодательства, а также административные штрафы от 2500 до 50 000 руб. за несоблюдение сроков представления документов более чем на 90 дней.

Цифровизация контроля: «одно окно» и электронное декларирование

Электронизация внешнеэкономических операций является центральным элементом реформы 2025 г. Вступило в силу обязательное электронное декларирование всех внешнеэкономических операций. Любая сделка по импорту или экспорту товаров и услуг должна быть оформлена через Единую автоматизированную информационную систему (ЕАИС) ВЭД, разработанную Федеральной таможенной службой совместно с Минфином и Минцифры РФ.

Автоматический выпуск товаров для добросовестных участников ВЭД составляет 30 мин вместо традиционных 4–8 ч при условии полноты электронной документации и отсутствии риск-факторов.

Параллельный импорт: ужесточение регулирования

Механизм параллельного импорта, легализованный в марте 2022 г. как инструмент адаптации к санкциям, продолжал действовать в 2025 г. с существенными ограничениями и требованиями. По оценке Минпромторга РФ, общий объем параллельного импорта по итогам 2025 г. составил около 25 млрд долл., что заметно выше показателей 2022 и 2023 гг., но уже ниже пиковых значений 2024 г.

Параллельный импорт используется как временный инструмент обеспечения ассортимента и импортозамещения, а не как основной канал поставок: власти делают ставку на развитие собственного производства и прямые контракты с дружественными странами.

В 2025 г. правительство продолжило корректировать перечень товаров, разрешенных к ввозу без согласия правообладателей. Согласно приказу Минпромторга РФ от 1 апреля 2025 г. №1572, в него добавлены новые категории товаров, такие как мотоциклы премиум-класса, бытовая техника Panasonic, а также электробритвы/машинки для стрижки волос брендов Moser и Philips (*табл. 24*).

Добавление именно этих брендов в перечень товаров параллельного импорта в 2025 г. объясняется дефицитом определенных сегментов на рынке, сохранением спроса и отсутствием или ограниченностью официальных по-

Таблица 24

Основные бренды, добавленные в 2025 г. в перечень товаров параллельного импорта

Сектор/категория	Бренд(ы)/группа товаров	Что именно добавлено
Мотоциклы	BMW, Ducati, Honda, KTM	Мотоциклы с ДВС объемом более 800 см^3
Бытовая техника	Panasonic	Кухонная техника: миксеры, измельчители, соковыжималки
Электробритвы и стрижка	Moser, Philips	Электробритвы и машинки для стрижки волос
Бытовая техника (другие)	AEG, Ariston, Samsung (отдельные линейки)	Часть бытовой техники этих брендов включена в перечень товаров параллельного импорта
Спортивное и фитнес-оборудование	Carl Zeiss, A&D, Atemi, Carbon, Clear Fit, Dender, Life Fitness, Medela, NordicTrack, Oxygen Fitness, Precor, Sole, Technogym, Torneo, UNIXFIT	Отдельные позиции оборудования и аксессуаров для фитнеса и медицинских/диагностических устройств

Источник: Приказы Минпромторга РФ.

ставок. Эти изменения открывают новые возможности для импортеров, расширяя спектр товаров, доступных для легального ввоза.

Одновременно с этим из перечня исключены товары популярных брендов, таких как Hyundai, KIA, Samsung, Panasonic, а также ноутбуки HP и Fujitsu.

Приказом Минпромторга РФ от 26 сентября 2025 г. №4769 утверждены изменения, которые вносятся в приказ Минпромторга РФ от 21 июля 2023 г. №2701 о перечне товаров параллельного импорта. В частности, из перечня исключены краска и печатная техника Ricoh, средства для гигиены полости рта Biorepair, электробритвы Braun, приемники Trimble, игры Spin Master и бренды Torneo, Oral-B, Amazone (*табл. 25*).

На начало 2026 г. список разрешенных товаров параллельного импорта в Россию включает около 1840–1850 товарных позиций по кодам ТН ВЭД, охватывая широкий спектр категорий, но уже с выраженным сужением по сравнению с пиком 2023–2024 гг.

Минпромторг РФ постепенно сокращает перечень: к концу 2026 г. планируется исключить из него около 400–500 товарных позиций (подшипники, кабельную продукцию, часть автокомпонентов, бытовой химии и косметики и др.), по которым уже налажено российское производство.

Утилизационный сбор

Утилизационный сбор в России продолжает действовать по обновленной в 2025 г. методике — с учетом мощности двигателя, экологического класса и типа транспортного средства, а с 1 ноября/1 декабря 2025 г. введены новые

Таблица 25

Основные бренды, исключенные в 2025 г. из перечня товаров параллельного импорта

Сектор/категория	Бренд(ы)/группа товаров	Комментарий
Автомобили и автокомпоненты	Hyundai, KIA (автозапчасти)	Выведены из перечня параллельного импорта, так как возобновлены их официальные поставки
Автохимия и масла	MOTUL (моторные масла и автохимия)	Исключены по тем же причинам — налажены легальные каналы
Бытовая техника	Bosch, Schneider Electric, Samsung, Panasonic (часть бытовой техники)	Отдельные линейки бытовой техники убраны из списка, где появились официальные дистрибьюторы
Компьютеры и электроника	HP, Fujitsu (ноутбуки, компьютеры, печатающие устройства)	Техника этих брендов частично переведена на официальные каналы, поэтому часть позиций исключена
Бытовая химия/ гигиена	Biorepair (средства гигиены полости рта), Oral-B (отдельные позиции)	Бренды исключены из перечня параллельного импорта по отдельным категориям
Электробритвы	Braun	Электробритвы Braun выведены из параллельного импорта
Офисная и печатная техника	Ricoh (принтеры, расходные материалы, приемники)	Отдельные позиции Ricoh исключены из перечня
Сельхозтехника	Amazone	Сельхозтехника Amazone исключена из перечня
Игрушки и игры	Spin Master	Игрушки и игры Spin Master исключены из перечня
Спортивные и прочие товары	Torneo (отдельные позиции)	Отдельные товары бренда Torneo исключены из перечня
Прочие нишевые бренды	Trimble (приемники), ряд других марок по приказу Минпромторга РФ от 26 сентября 2025 г. №4769	Небольшие группы товаров по ряду брендов выведены из перечня

Источник: Приказы Минпромторга РФ.

прогрессивные ставки, которые существенно повышают ценовую нагрузку на импортные и мощные автомобили.

Утилизационный сбор обязаны платить импортеры и дилеры при ввозе или первичной регистрации транспортного средства (легковые и грузовые автомобили, спецтехника, прицепы и др.). Для физических лиц сбор обычно включается в цену автомобиля; при ввозе его из-за рубежа через таможню его платит владелец (физлицо или брокер).

Базовая ставка сбора различается в зависимости от вида автомобиля и установлена в следующем размере:

- для легковых автомобилей — 20 тыс. руб.;

- для грузовых автомобилей, автобусов, прицепов и полуприцепов — 150 тыс. руб.;
- для спецтехники — 172,5 тыс. руб.

С 1 ноября 2025 г. (с переносом на 1 декабря) введена новая формула: сбор рассчитывается по мощности двигателя и экологическому классу, что фактически отменяет льготы для физических лиц и приближает их ставки к коммерческим. Коэффициенты будут ежегодно повышаться на 10–20% до 2030 г., т.е. будет происходить планомерный рост сбора и, как следствие, цен на автомобили, особенно на мощные и импортные модели.

Утилизационный сбор в России в 2025 и 2026 гг. будет усиливать давление на цены, сужать ассортимент импортных автомобилей и создавать дополнительные преимущества для локального автопрома и менее мощных моделей.

Государственная поддержка экспортеров

Система государственной поддержки российского экспорта в 2025 г. охватывала три основных направления: кредитование, страхование и субсидирование.

Финансовая поддержка

Финансовая поддержка включает:

- льготные кредиты для аграриев-экспортеров: федеральный бюджет направляет 7,7 млрд руб. на субсидирование процентных ставок по кредитам для сельскохозяйственных производителей и переработчиков, поставляющих товары в дружественные страны;
- кредиты на оборотные средства от государственных банков (от Россельхозбанка, Росэксимбанка), которые предоставляются по ставке от 5% годовых, что значительно ниже коммерческих условий;
- инвестиционные кредиты, поддерживающие модернизацию производств и расширение экспортного потенциала на долгосрочной основе;
- экспортные кредиты для иностранных покупателей, позволяющие российским компаниям предоставлять финансирование зарубежным клиентам, повышая конкурентоспособность отечественного бизнеса.

Страховые механизмы

Страховые механизмы включают:

- страхование экспортных контрактов, защищающее от неплатежей иностранных покупателей, при которых страховая компания покрывает убытки экспортера;
- страхование политических рисков, охватывающее национализацию, изменения в законодательстве и введение санкций против партнеров экспортера;

- гарантии по экспортным сделкам (государственные гарантии), которые предоставляются как инструмент для получения кредитного финансирования, особенно важный для малого и среднего бизнеса.

Доступ на экспортные рынки

Российский экспортный центр (РЭЦ) осуществляет софинансирование участия отечественных компаний в международных выставках и бизнес-миссиях под национальным брендом «Сделано в России». За пять лет программа поддержала 4 тыс. компаний, участвовавших в 185 международных мероприятиях, с объемом заключенных контрактов свыше 80 млрд руб.

Цифровая платформа «Мой экспорт» предоставляет онлайн-доступ к государственным услугам и мерам поддержки на всех этапах экспортного цикла.

В 2025 г. в России начала проводиться масштабная реформа внешнеэкономической деятельности, включающая комплекс мероприятий, направленных на цифровую трансформацию контрольных механизмов, повышение требований к прозрачности торговых операций, переориентацию логистических маршрутов и активную государственную поддержку несырьевого экспорта. Однако практическое осуществление этих мероприятий сопряжено с рядом вызовов, среди которых выделяются проблемы в области логистики, недостаточное развитие транспортной инфраструктуры и сложности в межведомственной координации. Для успешного проведения реформы от государственных органов и бизнес-сообщества требуется готовность адаптироваться к динамически изменяющимся условиям внешнеэкономической среды. Необходимы достижение баланса между государственным регулированием и предпринимательской инициативой, а также значительное инвестирование в развитие инфраструктуры, предназначенной для осуществления трансграничных перевозок.

Раздел 4
Социальная сфера

4.1. Рынок труда: занятость, безработица и дефицит кадров[1]

Ситуация на рынке труда в последние годы зависит от особенностей демографической волны, изменений миграционных потоков и растущего спроса на рабочую силу.

Рост совокупного спроса на труд усиливался в результате сдвигов в структуре рабочей силы и занятости, предпочтений гибких форм занятости и вознаграждения за труд. На структуру спроса и предложения труда в последние пять лет существенное влияние оказывали, во-первых, активное развитие экономической деятельности в онлайн-форматах, дистанционная и платформенная занятость; во-вторых, санкционные шоки, вследствие которых расширились и были созданы новые ниши и рабочие места в промышленности, в транспортно-логистическом и внешнеторговом комплексах, в сфере информационных и финансовых услуг; в-третьих, вовлеченность трудоспособного населения в выполнение задач по национальной безопасности.

За счет вовлечения в экономику потенциальной рабочей силы и изменения пенсионного возраста одномоментно в 2023 г. численность занятых в экономике увеличилась на 2,3%, однако при исчерпании запаса человеческих ресурсов за счет этих факторов с 2024 г. уже отмечалось торможение динамики данного показателя. Ситуация на рынке труда в 2023–2025 гг., в условиях рекордно высокого уровня занятости и низкой безработицы, формировалась под воздействием сдержанного изменения производительности труда, усиливая дисбаланс спроса и предложения и, соответственно, образование структурного дефицита на рынке труда (*табл. 1*).

С ростом экономической активности уровень безработицы (по методологии МОТ) устойчиво снижался — с 3,9% в 2022 г. и 2,5% в 2024 г. до 2,2% в 2025 г. Показатель численности официально зарегистрированных безработных в органах службы занятости населения сократился до исторически низкого уровня (*табл. 2*).

---

1. Автор: *Изряднова О.И.*, ст. науч. сотр. научного направления «Реальный сектор» Института Гайдара.

Таблица 1

Индекс производительности труда по основным видам экономической деятельности в 2020–2024 гг., % к предыдущему году

	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.
В целом по экономике	99,5	103,9	97,1	102,4	103,4
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	99,8	101,9	108,3	102,3	102,7
Добыча полезных ископаемых	97,5	96,4	97,0	97,5	96,4
Обрабатывающие производства	97,5	104,5	104,3	97,5	104,5
Обеспечение электрической энергией, газом и паром	101,5	101,1	104,5	101,5	101,1
Водоснабжение, водоотведение, утилизация отходов	95,3	101,9	102,0	95,3	101,9
Строительство	103,7	106,0	102,8	103,7	106,0
Торговля оптовая и розничная	87,2	104,2	105,4	87,2	104,2
Транспортировка и хранение	98,0	101,3	100,3	98,0	101,3
Деятельность гостиниц и предприятий общественного питания	102,6	104,1	102,6	102,6	104,1
Деятельность в области информации и связи	102,6	104,8	92,8	102,6	104,8
Деятельность по операциям с недвижимым имуществом	99,4	103,5	102,4	99,4	103,5
Деятельность профессиональная, научная и техническая	97,1	101,7	99,8	97,1	101,7
Деятельность административная	97,5	96,4	97,0	97,5	96,4

Источник: Росстат.

Таблица 2

Рынок труда в 2021–2025 гг.: рабочая сила, занятые и уровень безработицы

					2025 г.				
	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	Год	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
	млн человек								
Рабочая сила	75,3	74,9	76,0	76,1	76,1	75,5	76,1	76,5	76,4
Занятые в экономике	71,7	72,0	73,6	74,2	74,4	73,7	74,4	74,8	74,7
Безработные (по методологии МОТ)	3,6	3,0	2,4	1,9	1,7	1,8	1,7	1,6	1,6
Потенциальная рабочая сила	1,3	1,0	0,8	0,8					
	% к соответствующему периоду предыдущего года								
Рабочая сила	100,6	99,4	101,5	100,1	100,0	100	100	100,2	99,9
Занятые в экономике	101,6	100,4	102,3	100,8	100,3	100,4	100,4	100,5	100,1
Потенциальная рабочая сила	74,6	81,9	81,6	100,0					
	% к численности занятых								
Уровень общей безработицы	4,8	3,9	3,2	2,5	2,2	2,3	2,2	2,1	2,2
Уровень зарегистрированной безработицы	1,0	0,8	0,6	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Уровень безработицы с потенциальной рабочей силой	6,4	5,2	4,2	3,5					

Источник: Росстат.

Структура спроса на рынке труда в последние годы достаточно интенсивно трансформировалась в условиях развития новых видов и форматов экономической деятельности и технологий, однако предложение труда ограничивалось низкими темпами подготовки квалифицированных кадров и рабочих массовых профессий. В связи с этим повышение затрат на оплату труда как фактор сохранения и привлечения квалифицированных кадров стимулировало компании инвестировать в производительность труда в зависимости от ситуации и конкуренции на рынке и бизнес-моделей. При высокой занятости населения различия в уровнях зарплат усиливали конкуренцию за рабочие места, влияли на секторальную и институциональную мобильность рабочей силы, а также на динамику текучести персонала в экономике.

При оценке положения, сложившегося на рынке труда, видно, что, несмотря на жесткие демографические ограничения, дефицит труда до сих пор имел структурный характер. Потенциал недоиспользованных ресурсов труда в 2025 г. определялся факторами предыдущего года: размером неполной занятости персонала (13,3% от списочной численности работников организаций), уровнем безработицы с учетом потенциальной рабочей силы (3,5%), уровнем занятых в неформальном секторе (18,3% от общей численности занятых в экономике).

Структурный дефицит кадров в 2023–2025 гг. сформировался под влиянием форсированного сдвига, вызванного ростом объемов выпуска в обрабатывающих производствах; активной инвестиционно-строительной деятельностью; изменением межрегиональных взаимодействий в новых геоэкономических реалиях; новыми формами занятости. Быстро меняющиеся требования к профессиональным навыкам и знаниям при замещении вакантных должностей усиливали дисбаланс спроса и предложения по уровням квалификации. Структура спроса смещалась от традиционно высокой востребованности специалистов информационно-коммуникативных и финансово-страховых технологий в такие сегменты рынка труда, как инженерно-технический персонал, квалифицированные рабочие кадры и традиционные массовые профессии. Нехватка персонала на фоне расширения производства и увеличения государственных заказов стала особенно актуальной для машиностроительного, химического, металлургического и инвестиционно-строительного комплексов. С переориентацией торгово-экономических цепочек и грузопотоков возросла потребность в кадрах в транспортно-логистическом секторе, особенно в дальневосточных и южных регионах страны.

Изменение численности работников в отдельных видах экономической деятельности и характер оборота рабочей силы свидетельствовали о сохранении профессиональной мобильности в направлении более динамично развивающихся секторов экономики. При ограниченности кадрового потенциала с ростом государственных заказов часть производств перешла на многосменный режим работы. Средняя продолжительность рабочего дня по итогам I квартала 2025 г. достигла максимума за последнее двадцатилетие.

В условиях роста потребности организаций в работниках изменились особенности конкуренции за кадры на рынке труда. Проблема усугублялась недостатком навыков и компетенций для замещения вакантных должностей. При сокращении численности официально зарегистрированных безработных нагрузка на 100 заявленных вакансий в органы службы занятости в 2025 г. составила 23,2 человека против 19,7 человека в 2024 г.

Основным нереализованным резервом снижения дефицита кадров остается рост производительности труда за счет формирования эффективных моделей управления бизнес-процессами, направленных на повышение квалификации персонала и усиление внутренней ротации кадров, интенсификацию труда и автоматизацию рабочих мест.

4.2. Внутренний рынок: потребление и доходы населения[1]

В 2025 г. интенсивный рост номинальных и реальных денежных доходов населения и государственных расходов на конечное потребление сыграл ключевую роль в смягчении инфляционных шоков и сохранении социальной стабильности. В 2024 г. показатели роста номинальных и реальных денежных доходов находились на максимальных уровнях за последнее десятилетие; в 2025 г., несмотря на торможение экономической активности, рост доходов населения также демонстрировал устойчивый годовой и квартальный рост: реальные денежные доходы населения увеличились по сравнению с предыдущим годом на 7,7%, реальная заработная плата — на 4,4%, реальный размер назначенных пенсий — на 2,8% (*табл. 3*).

С ростом доходов населения трансформировалась структура использования ВВП: доля расходов на конечное потребление в 2025 г. увеличилась до 71,0% против 64,4% в 2022 г. С учетом того что динамика расходов на конечное потребление в российской экономике отличается крайней неравномерностью, одновременный рост расходов домашних хозяйств и государственных расходов на потребление определял особенности потребительского поведения в 2025 г. Если в 2023 и 2024 гг. среднегодовые темпы роста доходов домашних хозяйств достигли 7,8%, то в 2025 г. они упали до 3,4%, а темпы роста государственных расходов на потребление — соответственно с 3,1 до 1,6%, сохраняя опережающую динамику относительно ВВП и ключевые позиции в росте экономики и ее структурной трансформации (*табл. 4*).

1. Автор: *Изряднова О.И.*, ст. науч. сотр. научного направления «Реальный сектор» Института Гайдара.

Таблица 3

Основные показатели доходов населения в 2021–2025 гг., % к соответствующему периоду предыдущего года

	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.				
					Год	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
Денежные доходы населения	111,1	118,7	113,1	119,4	117,0	119,3	120,7	115,1	113,1
Реальные денежные доходы	103,9	104,0	106,5	109,9	107,7	108,3	109,7	108,0	106,0
Реальные располагаемые доходы	103,3	104,5	106,1	108,2	107,4	107,1	110,1	107,7	105,8
Номинальная заработная плата	111,5	114,1	114,6	119,0	113,5	113,8	114,9	114,0	111,2
Реальная заработная плата	104,5	100,3	108,2	109,7	104,4	103,4	104,6	105,3	104,3
Реальный размер назначенных пенсий	98,9/ 104,1	99,1/ 94,2	103,3	99,2	102,8	101,3	101,9	103,2	104,7

Источник: Росстат.

Таблица 4

Расходы на конечное потребление в валовом внутреннем продукте в 2021–2025 гг.: темпы роста и удельный вес

	% к итогу в текущих ценах					% к предыдущему году в сопоставимых ценах				
	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.
ВВП	100	100	100	100	100	105,9	98,6	104,1	104,9	101,0
В том числе:										
Расходы на конечное потребление	67,7	64,3	68,4	68,7	71,0	107,8	99,1	107,4	105,5	102,9
домашних хозяйств	49,8	46,8	49, 5	49,7	51,1	109,8	98,0	108,7	106,8	103,4
государственное управление	17,3	17,1	18,4	18,5	19, 4	102,9	102,0	104,0	102,2	101,6
некоммерческих организаций, обслуживающих домашние хозяйства	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5	106,8	100,7	100,1	99,2	105,0

Источник: Росстат.

Изменение конкурентной среды на внутреннем рынке, структуры доходов населения по сферам и видам экономической деятельности, появление новых ниш и институциональных структур в хозяйственном обороте для отечественного бизнеса и занятости населения привели к увеличению вклада в рост денежных доходов населения в 2025 г. от предпринимательской деятельности до 7,0% и от собственности — до 11,0%, а усиление его экономической активности и занятости — к повышению оплаты труда наемных работников почти до 60%. Опережающий рост трудовых доходов населения

в 2022–2025 гг. сопровождался относительным уменьшением социальных выплат в структуре доходов населения — с 20 до 16,2% (*табл. 5*).

Таблица 5

Структура формирования денежных доходов населения в 2021–2025 гг., % к итогу

Период	Денежные доходы — всего	В том числе				
		Доходы от предпринимательской деятельности	Оплата труда наемных работников	Социальные выплаты	Доходы от собственности	Прочие денежные поступления
2021 г.	100	5,7	57,2	20,6	5,7	10,8
2022 г.	100	5,7	57,5	20,0	7,8	9,0
2023 г.	100	6,9	60,7	17,9	7,1	7,4
2024 г.	100	6,7	60,0	16,6	9,6	7,1
2025 г.:						
Год		7,0	59,2	16,2	11,0	6,6
I кв.	100	7,6	60,8	16,7	10,8	4,1
II кв.	100	7,0	57,3	16,6	11,7	7,4
III кв.	100	7,1	58,5	16,4	11,8	6,2
IV кв.	100	6,5	60,2	15,3	9,9	8,1

Источник: Росстат.

В 2025 г. денежные доходы населения составили 131,2 трлн руб. (+17,0% к 2024 г.), денежные расходы — 112,8 трлн руб. (+11,3%), в том числе на покупку товаров и оплату услуг было потрачено 91,9 трлн руб. (+9,9%). Прирост сбережений населения увеличился по сравнению с предыдущим годом и составил 18,5 трлн руб. против 10,8 трлн руб. (+71,3%) годом ранее. С ускорением динамики денежных доходов населения и повышением его финансовой активности, на фоне роста процентных ставок по вкладам и депозитам потребительское поведение физических лиц определялось переходом к сберегательной модели.

Инвестиционный потенциал населения формировался одновременно с сохранением тенденции к увеличению доли вкладов в его доходах. В 2025 г. рост доли во вкладах физических лиц до 51,1% от их денежных доходов и 31,4% ВВП был стимулирован привлекательными процентными ставками банковской системы в условиях сохранения высокой инфляции. Инвестиционную активность населения на кредитном рынке поддерживали государственные меры по программам ипотечного кредитования жилищного строительства, в том числе льготной ипотеки. Однако на фоне модификации льготных ипотечных программ, роста процентных ставок и ужесточения их регулирования в 2025 г. сократились число выданных ипотечных кредитов на 25,7% (до 968,2 тыс.) и их объем — на 8,9% (до 4,5 трлн. руб.) (*табл. 6*).

Таблица 6

Инвестиционный потенциал и инвестиционная активность населения в 2021–2025 гг.

	% ВВП					трлн руб.				
	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.
Вклады физических лиц	25,9	23,5	25,7	29,1	31,4	34,8	36,8	45,3	58,6	67,0
Кредиты, предоставленные физическим лицам	18,5	17,7	19,6	18,5	18,1	25,4	27,8	34,2	37,6	38,7
Из них ипотечные жилищные кредиты	4,2	3,1	4,5	2.4	2,1	5,7	4,8	7,8	4,9	4,5
	% к денежным доходам населения									
Вклады физических лиц	49,4	44,1	48,1	52,9	51,1					
Кредиты, предоставленные физическим лицам	36,1	33,4	36,4	33,9	29,5					
Из них ипотечные жилищные кредиты	8,0	6,0	8,8	4,4	3,4					

Источники: ЦБ РФ; Росстат.

Усиление стимулов к сбережению привело к изменению структуры и направленности расходов на текущее потребление домашних хозяйств. Квартальные данные по структуре использования расходов населения в течение года показывали устойчивое снижение доли расходов на текущее потребление, а по итогам 2025 г. этот показатель составил 70,0% против 77,0% в 2023 г. (*табл. 7*).

С ростом доходов населения фиксировалось изменение структуры потребительского спроса. При увеличении оборота розничной торговли в 2025 г. на 2,6% к предыдущему году прирост оборота непродовольственных товаров составил 3,1% и продовольственных 2,2%. Сложившийся в ситуации повышения покупательной способности населения дисбаланс платежеспособного спроса в целом по товарам и услугам и ограниченное предложение на потребительском рынке оказали давление на уровень и изменение цен. Устойчивую позитивную динамику демонстрировали сектор потребительских услуг (с увеличением его объемов в 2025 г. на 2,7% относительно предыдущего года), а также сектор общественного питания (на 8,7%) (*табл. 8*).

Ситуация усугублялась нарастанием дифференциации населения по уровню доходов. При различиях в скорости изменения доходов физических лиц по социальным группам и статусу коэффициент концентрации доходов увеличился с 0,408 в 2024 г. до 0,411 в 2025 г., а коэффициент фондов — соответственно с 15,1 до 15,6 раза. Средний размер назначенных пенсий в 2025 г. составил

Таблица 7

Структура использования доходов населения на текущие расходы и сбережения в 2021–2025 гг., % к итогу

	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.				
					Год	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
Доходы — всего	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Потребительские расходы	80,2	75,4	77,0	74,5	70,0	78,9	70,3	71,6	62,1
В том числе:									
Обязательные платежи и взносы	15,5	15,1	14,8	15,8	15,9	15,2	16,0	17,0	15,7
Прирост/уменьшение сбережений населения во вкладах, ценных бумагах, приобретение недвижимости, изменение задолженности по кредитам и на счетах индивидуальных предпринимателей, наличных денег на руках	4,3	8,6	8,2	9,7	14,1	5,9	13,7	11,4	22,2

Источник: Росстат.

Таблица 8

Динамика оборота потребительского рынка по товарам и услугам в 2022–2025 гг., % к соответствующему периоду предыдущего года

	2022 г.	2023 г.	2024 г.					2025 г.				
			Год	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	Год	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
Сводный показатель оборота потребительского рынка		108,0	107,1	110,7	107,8	106,0	105,1	102,9	102,7	102,1	102,5	104,1
В том числе:												
Оборот розничной торговли	93,5	108,0	107,7	111,5	108,5	106,3	105,1	102,6	102,6	101,6	102,1	104,0
Продовольственные товары	98,3	104,4	105,9	108,1	106,7	105,5	103,8	102,2	103,1	102,0	101,7	102,2
Непродовольственные товары	89,4	111,5	109,3	114,9	110,2	108,0	106,4	103,1	102,0	101,3	102,8	105,8
Платные услуги населению	105,0	106,9	104,3	105,0	105,0	103,4	103,9	102,7	102,3	102,4	102,5	103,5
Общественное питание (рестораны, кафе, бары)	107,6	113,9	111,9	109,9	111,2	113,4	112,0	108,7	107,1	109,1	108,9	109,6

Источник: Росстат.

24,3% от среднего размера начисленной заработной платы работников организаций против 26,0% в 2023 г. Таким образом, инфляционное давление смещалось в низкодоходные группы населения.

Анализируя направленность и структуру расходов населения на конечное потребление за исследуемый период, необходимо учитывать накопленные за последнее десятилетие проблемы торможения показателей уровня жизни, которые решались путем индексации оплаты труда в бюджетной сфере, повышения минимального размера оплаты труда и социальных выплат.

Одновременное с ростом оплаты труда расширение практики предоставления социальных гарантий и адресной поддержки низкодоходных групп населения повлекло за собой сокращение численности населения с денежными доходами ниже границы бедности/прожиточного минимума с 12,2 млн человек в 2023 г. до 9,8 млн человек в 2025 г. и уменьшение их доли в общей численности населения соответственно с 8,3 до 6,7%. Снижение уровня бедности объяснялось как активной социальной поддержкой населения, так и стимулированием его предпринимательской активности, высокой занятости и устойчивого снижения уровня общей безработицы наряду с расширением спектра возможностей для трудоустройства.

4.3. Основные тенденции развития высшего образования в 2025 г.[1]

В последние годы в системе высшего образования отмечается концентрация приема студентов, их численности, преподавательского состава и финансовых ресурсов в вузах крайне ограниченного числа субъектов Российской Федерации. При этом данный процесс происходит на фоне постоянных попыток перераспределить студенческие потоки в пользу региональных вузовских систем, чтобы обеспечить, как декларируется, специалистами с высшим образованием региональные экономики. Более того, за этой политикой стоит надежда закрепить квалифицированную молодежь путем проведения описываемых мер в субъектах Федерации, чтобы поправить в них демографическую ситуацию. Другими словами, делается попытка за счет определенной образовательной политики решать не только кадровые проблемы, но и проблемы долгосрочного развития территорий. Однако эффективность декларируемых мер низка, поскольку население принимает решения, которые противоречат указанной политике. И, что еще более важно, финансирование региональных систем высшего образования из федерального бюджета также идет вразрез с ней.

1. Авторы: *Клячко Т.Л.,* д-р экон. наук, директор Центра экономики непрерывного образования (ЦЭНО) ИПЭИ РАНХиГС; *Григорьев В.Г.,* канд. техн. наук, вед. науч. сотр. ЦЭНО ИПЭИ РАНХиГС.

4.3.1. Прием в российские вузы в 2017–2025 гг. — основные тенденции

В 2017 г. 50% общего (бюджетного и платного) приема в бакалавриат и специалитет российских вузов было сосредоточено в 12 регионах страны (*табл. 9*).

Таблица 9

Регионы России, общий прием в бакалавриат и специалитет вузов которых составил в 2017 г. 50% всего приема в российские вузы

Регион	Количество студентов, человек	Доля, %
г. Москва	150184	16,7
г. Санкт-Петербург	66621	7,4
Всего Мск + СПб		**24,1**
Республика Татарстан	31425	3,5
Свердловская область	27600	3,1
Ростовская область	26089	2,9
Краснодарский край	23452	2,6
Новосибирская область	23123	2,6
Республика Башкортостан	21831	2,4
Самарская область	21015	2,3
Челябинская область	20805	2,3
Нижегородская область	19038	2,1
Воронежская область	17392	1,9
Всего, кроме Мск + СПб		**25,9**
Итого 12 регионов		**50,0**

Примечание. Регионы ранжированы по доле общего приема в вузы соответствующего региона в общем приеме в российские вузы.
Источник: Рассчитано по форме статистического наблюдения №ВПО-1[1] 2017.

Как следует из *табл. 9*, в 2017 г. на вузы Москвы и Санкт-Петербурга приходилось 24,1% всего приема в российские вузы, а на вузы еще 10 регионов с самыми высокими показателями общего приема — 25,9%.

В 2020 г. число регионов, на бакалавриат и специалитет вузов которых пришлось свыше 50% общего приема студентов, сократилось до 11, а доля вузов Москвы и Санкт-Петербурга выросла до 27,4%, т.е. на 3,3 п.п. к уровню 2017 г. В вузы остальных 9 регионов поступило 23,5% всех студентов, поступивших в 2020 г. в бакалавриат и специалитет высших учебных заведений России (*табл. 10*).

1. Форма №ВПО-1 «Сведения об организации, осуществляющей образовательную деятельность по образовательным программам высшего образования — программам бакалавриата, программам специалитета, программам магистратуры». URL: https://minobrnauki.gov.ru/action/stat/highed/ (дата обращения 22.01.2026).

Таблица 10

Регионы России, на общий прием в бакалавриат и специалитет вузов которых в 2020 г. в совокупности пришлось более 50% всего приема в российские вузы

Регион	Количество студентов, человек	Доля, %
г. Москва	168 222	19,3
г. Санкт-Петербург	70 584	8,1
Всего Мск + СПб		**27,4**
Республика Татарстан	30 294	3,5
Ростовская область	26 629	3,1
Свердловская область	25 666	2,9
Новосибирская область	22 585	2,6
Самарская область	21 559	2,5
Краснодарский край	21 304	2,4
Республика Башкортостан	20 550	2,4
Нижегородская область	18 293	2,1
Воронежская область	18 093	2,1
Всего, кроме Мск + СПб		**23,5**
Итого 11 регионов		**50,9**

Примечание. Регионы ранжированы по доле общего приема в вузы соответствующего региона от общего приема в российские вузы.

Источник: Рассчитано по форме статистического наблюдения №ВПО-1 2020.

В 2025 г. число регионов, на бакалавриат и специалитет вузов которых пришлось свыше 50% общего приема студентов, сократилось до 8, а доля в указанном приеме вузов Москвы и Санкт-Петербурга выросла до 34,6%, т.е. еще на 7,2 п.п. к уровню 2020 г. В вузы остальных 6 регионов поступило 16,5% всех студентов, поступивших в 2025 г. в бакалавриат и специалитет высших учебных заведений России (*табл. 11*).

Рост доли общего (бюджетного и платного) приема в бакалавриат и специалитет вузов двух российских столиц в общем приеме в бакалавриат и специалитет всех российских высших учебных заведений произошел прежде всего за счет его роста в московских вузах: за 9 лет — с 2017 по 2025 г. — этот показатель для вузов Москвы вырос на 10,1 п.п. (с 2020 г. — на 7,5 п.п.). В вузах Санкт-Петербурга ситуация была иной: доля общего приема в бакалавриат и специалитет питерских вузов от общего приема в бакалавриат и специалитет российских высших учебных заведений выросла с 2017 по 2020 г. на 0,7 п.п. — с 7,4 до 8,1%, но в 2025 г. снизилась до 7,8%. Таким образом, в целом за рассматриваемый период изменение данного показателя для вузов Санкт-Петербурга составило всего +0,4 п.п.

Таблица 11

Регионы России, на общий прием в бакалавриат и специалитет вузов которых в 2025 г. в совокупности пришлось более 50% всего приема в российские вузы

Регион	Количество студентов, человек	Доля, %
г. Москва	379 874	26,8
г. Санкт-Петербург	111 034	7,8
Всего Мск + СПб		**34,6**
Республика Татарстан	46 649	3,3
Свердловская область	45 576	3,2
Ростовская область	44 607	3,1
Краснодарский край	35 124	2,5
Самарская область	31 002	2,2
Новосибирская область	30 719	2,2
Всего, кроме Мск + СПб		**16,5**
Итого 8 регионов		**51,0**

Примечание. Регионы ранжированы по доле общего приема в вузы соответствующего региона от общего приема в российские вузы.
Источник: Рассчитано по форме статистического наблюдения № ВПО-1 2025.

Если рассматривать не общий прием, а прием за счет средств федерального бюджета, то в 2017 г. не менее 50% этого приема пришлось на вузы 13 регионов, а в 2025 г. число таких регионов сократилось до 12 (*табл. 12*).

Таким образом, концентрация приема в российские вузы за счет средств федерального бюджета была менее выражена по числу регионов, чем в случае общего приема, а доля приема студентов за счет средств федерального бюджета в вузы Москвы и Санкт-Петербурга выросла в 2017–2025 гг. всего на 1,5 п.п. при росте общего приема в высшие учебные заведения двух крупнейших мегаполисов страны, как уже было сказано, на 7,2 п.п. Тем не менее, несмотря на декларируемую передачу контрольных цифр приема (КЦП) в регионы, число основных регионов сосредоточения бюджетного приема уменьшилось, а роль вузов двух российских столиц в нем пусть незначительно, но выросла. Кроме того, в нем усилили свои позиции и вузы части остальных регионов-лидеров 2017 г. — таких, как республики Татарстан и Башкортостан, Свердловская, Новосибирская, Томская, Нижегородская и Воронежская области. Только Челябинская область и Красноярский край утратили свои лидирующие позиции.

Если же рассматривать платный прием в вузы за счет средств населения в 2017 и 2025 гг., то он имел свою специфику (*табл. 13*).

Таблица 12

Регионы России, на прием за счет средств федерального бюджета в бакалавриат и специалитет вузов которых в 2017 и 2025 гг. в совокупности пришлось более 50% всего приема за счет средств федерального бюджета в российские вузы

Регион	2017 г.		2025 г.	
	Количество студентов, человек	Доля, %	Количество студентов, человек	Доля, %
г. Москва	77 561	15,5	92 301	16,7
г. Санкт-Петербург	42 428	8,5	48 818	8,8
Всего Мск + СПб		**24,0**		**25,5**
Ростовская область	17 026	3,4	18 129	3,3
Республика Татарстан	15 916	3,2	22 852	4,1
Свердловская область	15 471	3,1	18 778	3,4
Новосибирская область	12 278	2,5	14 455	2,6
Красноярский край	11 850	2,4		
Самарская область	10 984	2,2	11 922	2,2
Челябинская область	10 609	2,1		
Воронежская область	10 258	2,1	12 201	2,2
Республика Башкортостан	10 229	2,0	14 517	2,6
Томская область	9 907	2,0	12 330	2,2
Нижегородская область	9 876	2,0	12 125	2,2
Всего, кроме Мск + СПб		**26,9**		**24,8**
Итого		**51,0**		**50,4**

Примечание. В 2017 г. регионы ранжированы по доле приема за счет средств федерального бюджета в вузы соответствующего региона от всего приема за счет средств федерального бюджета в российские вузы (бакалавриат и специалитет).

Источник: Рассчитано по форме статистического наблюдения № ВПО-1 2017, 2025.

В 2017 г. не менее 50% платного приема обеспечивали вузы 11 регионов Российской Федерации, в 2025 г. число таких регионов сократилось до 6. При этом, если в 2017 г. на прием платных студентов в высшие учебные заведения Москвы приходилось немногим менее 20% всего платного приема в бакалавриат и специалитет российских вузов, то в 2025 г. — уже больше трети. В основном именно Москва «ответственна» за столь высокую региональную концентрацию платного приема в российские вузы.

В 2026 г. платный прием в вузы начнут регулировать. В 2025 г. вузы сами его ограничили, откликаясь на запрос Минобрнауки. Это выразилось в том, что уже до начала приема на платной основе они установили его максимальную величину по каждому направлению подготовки и специальности, одновременно

Таблица 13

Регионы России, на прием за счет средств населения в бакалавриат и специалитет вузов которых в 2017 и 2025 гг. в совокупности пришлось более 50% всего приема за счет средств населения в российские вузы

Регион	2017 г.		2025 г.	
	Количество студентов, человек	Доля, %	Количество студентов, человек	Доля, %
г. Москва	117803	18,8	284497	33,4
г. Санкт-Петербург	45463	7,3	61184	7,2
Всего Мск + СПб		**26,1**		**40,6**
Республика Татарстан	24786	4,0	23551	2,8
Краснодарский край	20493	3,3	24872	2,9
Свердловская область	18922	3,0	26731	3,1
Ростовская область	18703	3,0	26478	3,1
Республика Башкортостан	17876	2,9		
Новосибирская область	15606	2,5		
Самарская область	14958	2,4		
Челябинская область	15083	2,4		
Нижегородская область	13734	2,2		
Всего, кроме Мск + СПб		**25,6**		**11,9**
Итого		**51,6**		**52,5**

Примечание. В 2017 г. регионы ранжированы по доле приема за счет средств населения в вузы соответствующего региона от всего платного приема в бакалавриат и специалитет российских вузов.

Источник: Рассчитано по форме статистического наблюдения №ВПО-1 2017, 2025.

значительно подняв плату за обучение[1]. Тем самым высшие учебные заведения заранее страховали себя от финансовых потерь, связанных с последующим сокращением платного контингента.

Необходимость регулирования численности студентов-платников объясняют двумя главными причинами: избытком на рынке труда соответствующих специалистов (экономистов, менеджеров, рекламщиков и т.п.), а также изменением структуры подготовки, что предполагает стимулирование поступления молодежи в вузы на инженерно-технические специальности. Оба этих аргумента не выдерживают проверки реальностью. Выпускники высших учебных заведений — экономисты, менеджеры и гуманитарии, по данным Рос-

1. Например, стоимость обучения в МФТИ по образовательной программе «Прикладная математика и информатика» выросла до 767 тыс. руб. в 2025/2026 уч. г. по сравнению с 467 тыс. руб. в 2024/2025 уч. г., т.е. на 64%. В МГТУ им. Н.Э. Баумана стоимость аналогичной программы выросла на 20%: с 449 тыс. руб. в 2024/2025 уч. г. до 549 тыс. руб. в 2025/2026 уч. г.

стата и Минтруда[1], трудоустраиваются ничуть не хуже инженеров и специалистов по информационным технологиям, работая по полученной специальности или связанной с ней. В то же время, согласно исследованию НИУ ВШЭ[2], 41% выпускников вузов, получивших диплом инженера, не работают по этой специальности.

Между тем анализ концентрации платного приема в вузы в очень небольшом числе российских регионов наводит на мысль, что более серьезной, но недекларируемой причиной является попытка ограничить миграцию молодежи в высшие учебные заведения указанных 6 субъектов Российской Федерации. Тем более что отток носителей платежеспособного спроса на высшее образование из многих регионов прежде всего в московские вузы, как правило, означает потерю доходов местными вузами, несмотря на перераспределение КЦП (т.е. бюджетных средств) в пользу этих региональных систем высшего образования. Соответственно, вузы в этих регионах лишаются финансовой устойчивости, качество образования снижается, а молодежь еще интенсивнее мигрирует в более перспективные, с ее точки зрения, регионы и по качеству (престижности) высшего образования, и по перспективам дальнейшего трудоустройства[3].

4.3.2. Доходы (финансирование) вузов из разных источников — основные тенденции

В последние годы фиксируется концентрация финансовых ресурсов в вузах крайне небольшого числа российских регионов. Данные за 2025 г. по доходам вузов (по их финансированию из различных источников) в настоящее время отсутствуют, но динамика изменения финансовых показателей высших учебных заведений за последние годы (2019–2024 гг.) достаточно показательна.

Если говорить обо всех доходах (финансировании) вузов из всех источников в 2024 г., то суммарная доля доходов из всех источников вузов 7 регионов России превысила 60% всех доходов всех российских вузов, а суммарная доля финансирования (доходов) вузов 3 регионов, первых в 2024 г. по величине данного показателя, составила более 50% (*табл. 14*). В 2019 г. для этого требовались доходы всех вузов 5 регионов — Москвы, Санкт-Петербурга, Республики Татарстан, Ростовской и Свердловской областей.

---

1. Минтруд. URL: https://www.rbc.ru/society/15/06/2025/68497f5e9a79475930adc6d6?ysclid=ml9o0xqbb4502901639
2. Выпускники инженерных специальностей на российском рынке труда. Аналитический доклад. 2025 г. // НИУ ВШЭ. URL: https://www.hse.ru/data/2025/04/15/1951597714/Report_20250415.pdf
3. Это показывают социологические исследования студентов старших курсов и выпускников вузов, проведенные в 2023 и 2024 гг. // ЦЭНО ИПЭИ РАНХиГС.

Таблица 14

Регионы, в которых доля всех доходов региональной системы высшего образования в общем объеме доходов всех российских вузов составила в 2024 г. не менее 2,0%, %

Регион	2024 г.	2023 г.	2022 г.	2021 г.	2020 г.	2019 г.
Москва	36,0	35,6	34,9	34,7	34,2	32,0
Санкт-Петербург	11,7	11,5	11,9	11,8	11,9	11,8
Всего Мск + СПб	**47,7**	**47,1**	**46,8**	**46,5**	**46,1**	**43,8**
Республика Татарстан	3,7	3,5	3,5	3,4	3,2	3,3
Ростовская область	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Свердловская область	2,3	2,3	2,3	2,2	2,2	2,3
Томская область	2,2	2,4	2,2	2,2	1,9	2,0
Республика Башкортостан	2,0	2,0	1,8	1,8	1,7	1,7
Всего 5 регионов	**12,5**	**12,5**	**12,1**	**11,9**	**11,3**	**11,6**
Всего 7 регионов	**60,2**	**59,6**	**58,9**	**58,4**	**57,4**	**55,4**

Источник: Рассчитано по форме статистического наблюдения №ВПО-2[1] 2019–2024.

Таким образом, концентрация доходов вузов в определенных регионах России достаточно явно нарастает: только за последние 6 лет суммарная доля доходов вузов из всех источников двух российских столиц выросла на 3,9 п.п., но главный прирост обеспечили московские высшие учебные заведения — 4,0 п.п. (вузы Санкт-Петербурга снизили свою долю в общих доходах всех российских вузов в 2024 г. по сравнению с 2019 г. на 0,1 п.п.). Остальные 5 регионов либо прибавили по 0,2–0,4 п.п., либо остались «при своих» (Ростовская и Свердловская области). Вместе с тем на вузы 74 регионов[2], не вошедших в число регионов, доля доходов вузов которых в 2024 г. составила не менее 2,0% от общего объема доходов всех российских вузов из всех источников, пришлось в указанном году только 39,8% доходов (в 2019 г. — 44,6%). При этом необходимо отметить, что концентрация финансовых средств в вузах двух российских столиц обгоняет концентрацию в них общего приема (*табл. 11*) и общей численности студентов (следствие концентрации общего приема). Во многом такое положение объясняется концентрацией в ведущих столичных университетах доходов от вузовской науки. Так, в 2024 г. доходы московских и питерских вузов от проведения научных исследований составили 58,0% доходов всех российских высших учебных заведений от реализации НИОКР. Этот момент надо учитывать при оценке данных по финансированию российской высшей школы из федерального бюджета (*табл. 15*).

1. Форма №ВПО-2 «Сведения о материально-технической и информационной базе, финансово-экономической деятельности образовательной организации высшего образования». URL: https://minobrnauki.gov.ru/action/stat/highed/ (дата обращения 22.01.2026)
2. Без учета новых территорий, а также Ненецкого АО и ЯНАО, в которых вузы отсутствуют.

Таблица 15

Регионы, в которых в 2024 г. доля финансирования из федерального бюджета региональной системы высшего образования в общем объеме финансирования из федерального бюджета всех вузов России была не менее 2,0%, %

Регион	2024 г.	2023 г.	2022 г.	2021 г.	2020 г.	2019 г.
Москва	34,7	34,4	33,3	32,7	32,8	30,7
Санкт-Петербург	11,0	11,0	11,1	11,4	11,9	11,6
Всего Мск + СПб	**45,7**	**45,4**	**44,4**	**44,1**	**44,7**	**42,3**
Республика Татарстан	3,3	3,0	3,3	3,0	2,8	3,0
Томская область	2,8	3,1	2,8	2,8	2,3	2,4
Ростовская область	2,5	2,5	2,5	2,5	2,4	2,4
Свердловская область	2,1	2,0	2,1	2,1	2,2	2,1
Новосибирская область	2,0	1,9	2,1	2,1	1,9	2,1
Всего 5 регионов	**12,7**	**12,5**	**12,8**	**12,5**	**11,6**	**12,0**
Всего 7 регионов	**58,4**	**57,9**	**57,2**	**56,6**	**56,3**	**54,3**

Источник: Рассчитано по форме статистического наблюдения №ВПО-2 2019–2024.

Из *табл. 15* следует, что изменение доли финансирования вузов 7 регионов из средств федерального бюджета за 6 лет составило +4,1 п.п., при этом данное изменение произошло в основном за счет вузов Москвы и Санкт-Петербурга (их суммарный показатель вырос на 3,4 п.п.). Подвижки в величине указанных долей для остальных 5 регионов были небольшими: в 2025 г. +0,1–0,4 п.п. за рассматриваемый временной период. На высшие учебные заведения 76 российских регионов[1], не вошедших в *табл. 15*, в 2024 г. пришлось совокупно 41,6% всего финансирования вузов Российской Федерации из федерального бюджета, т.е. всего на 0,9 п.п. больше, чем на финансирование из федерального бюджета вузов Москвы и Санкт-Петербурга (в 2019 г. на них было израсходовано на 3,4 п.п. больше по сравнению с финансированием из федерального бюджета вузов двух крупнейших мегаполисов страны). При этом на высшие учебные заведения Москвы и Санкт-Петербурга в 2024 г. пришлось 61,1% всех расходов федерального бюджета на вузовскую науку в России. Следует вместе с тем отметить, что московские университеты получили в 2024 г. 52,7% всего объема средств, выделенных высшей школе России на проведение НИОКР из федерального бюджета. Таким образом, на науку в вузах остальных российских регионов, включая Санкт-Петербург, было израсходовано из федерального бюджета в рассматриваемом году менее по-

1. Без учета новых территорий, а также Ненецкого АО И ЯНАО.

ловины всех денег, затраченных на реализацию научных исследований и разработок в российской высшей школе.

Население активно финансирует региональные системы высшего образования и, соответственно, расположенные в них вузы. Основные поступления от населения — это плата за обучение на всех уровнях высшего образования, а также на программах дополнительного профессионального образования.

Регионов, в которых доля населения в финансировании региональных систем высшего образования составляла не менее 2,0% от общего объема финансирования населением всех российских вузов, в 2024 г. насчитывалось 8 (*табл. 16*).

Таблица 16

Регионы, в которых финансирование региональной системы высшего образования за счет населения составило в 2024 г. не менее 2,0% в общем объеме финансирования всех российских вузов населением, %

Регион	2024 г.	2023 г.	2022 г.	2021 г.	2020 г.	2019 г.
Москва	38,8	38,6	38,4	37,1	37,3	33,5
Санкт-Петербург	11,5	11,3	11,6	10,7	10,2	10,2
Всего Мск + СПб	**50,3**	**49,9**	**50,0**	**47,8**	**47,5**	**43,7**
Краснодарский край	2,9	2,8	2,7	2,9	2,6	2,7
Республика Татарстан	2,6	2,7	2,7	3,1	2,9	3,2
Свердловская область	2,5	2,4	2,5	2,5	2,6	2,6
Ростовская область	2,3	2,3	2,1	2,1	2,1	2,1
Новосибирская область	2,0	2,0	2,0	2,1	2,0	2,1
Самарская область	2,0	1,9	1,7	1,7	1,9	1,8
Всего 6 регионов	**14,3**	**14,1**	**13,7**	**14,4**	**14,1**	**14,5**
Всего 8 регионов	**64,6**	**64,0**	**63,7**	**62,2**	**61,6**	**58,2**

Источник: Рассчитано по форме статистического наблюдения № ВПО-2 2019–2024.

В 2024 г. на вузы Москвы и Санкт-Петербурга пришлось 50,3% всего объема расходов российского населения на получение образования в вузах, включая прохождение программ ДПО. Таким образом, более половины всех средств населения, поступивших в 2024 г. в российские вузы, тратилось на оплату обучения в высших учебных заведениях двух столиц России. В 2019 г. более половины всех средств, которые население расходовало на оплату обучения в российских вузах, приходилось на 5 регионов, ранжированных по величине доли вложений населения в их вузы, — это Москва, Санкт-Петербург, Краснодарский край, Республика Татарстан и Свердловская область (на них в совокупности приходилось 52,2%). В 2024 г. в вузы 8 регионов поступало почти 2/3 всех средств на-

селения, затраченных на оплату вузовских образовательных программ. Другими словами, концентрация средств населения в 2024 г. была выше концентрации средств федерального бюджета, но число и состав регионов, вузы которых преимущественно финансировали федеральный бюджет и население, различались не сильно. Основу в обоих случаях составляли 5 регионов — Москва, Санкт-Петербург, Республика Татарстан, Ростовская и Свердловская области. Эти же регионы входят и в состав регионов с наибольшими в 2025 г. долями общего, а также бюджетного и платного приемов в вузы.

* * *

За последние годы в России произошла концентрация приема студентов, а следовательно, и их численности в вузах очень небольшого числа российских регионов. Попытки перераспределить КЦП (бюджетный прием) в региональные вузы привели к росту платного приема прежде всего в московских вузах. Одновременно происходит и концентрация финансовых ресурсов высшей школы также в регионах основного притока платных студентов. В результате в системе высшего образования выделилось ядро регионов, стягивающих на себя и студенческие, и финансовые потоки. Их всего 5: кроме двух российских столиц, в указанное ядро входят Республика Татарстан, Ростовская и Свердловская области. Томская область — крупный университетский центр — в финансовом плане зависит в основном от федеральных денег, но сильно уступает ведущим регионам по притоку в его вузы средств населения. Напротив, Краснодарский край входит в число регионов — лидеров по привлечению в местные высшие учебные заведения средств населения, а из федерального бюджета вузы данного региона получают менее 2,0%, выделяемых из федерального бюджета на финансирование высшей школы. Вместе с тем за последние годы лидирующие позиции и по приему студентов в вузы, и по доходам региональной системы высшего образования утратила Челябинская область, а вузы Красноярского края сдали лидирующие позиции по приему студентов (в лидеры по доходам вузов этот регион в последние годы не входил).

Регулирование платного приема может несколько ослабить приток молодежи из регионов в московские вузы и сократить их долю как в общем, так и в платном приемах. Но что касается доходов вузов российской столицы (а возможно, и высших учебных заведений Санкт-Петербурга), то они, скорее всего, не снизятся, а вырастут, поскольку должны увеличиться нормативы бюджетного финансирования на инженерную подготовку, будет расширен бюджетный прием на специальности, связанные с искусственным интеллектом, и, кроме того, продолжит расти стоимость платного обучения, особенно в ведущих университетах.

4.4. Жилищный рынок России и жилищное строительство[1]

В 2025 г. российский рынок недвижимости находился в относительном равновесии, адаптируясь к реалиям, сложившимся после сжатия льготной ипотеки в 2024 г. Такое состояние в основном соответствовало экономической ситуации в целом (рост ВВП на 1%).

4.4.1. Ценовые показатели рынка

Предваряя анализ ценовой ситуации на рынке жилья, отметим, что существуют различные источники информации о динамике цен на жилую недвижимость: с одной стороны, это официальная статистическая отчетность, а с другой — данные агентств недвижимости.

Как указано на портале Росстата, индексы цен на первичном и вторичном рынках жилья рассчитываются специалистами ведомства на основе зарегистрированных цен на вновь построенные квартиры и на квартиры функционирующего жилого фонда, находящиеся в собственности, если они являются объектами совершения рыночных сделок. Индексы цен на первичном и вторичном рынках жилья формируются по типам квартир по субъектам РФ (регионам), федеральным округам и Российской Федерации в целом. В качестве весов используются данные о количестве проданной общей площади определенного типа квартир за предыдущий год по отдельному городу региона. Наблюдение ведется по выборочному кругу организаций, осуществляющих операции с недвижимостью в территориальных центрах и отдельных городах субъектов РФ. При регистрации цен на квартиры учитываются их количественные и качественные характеристики. Средние цены по России рассчитываются из средних цен, сложившихся в регионах. В качестве весов используются данные о количестве проданной общей площади квартир отдельно на первичном и вторичном рынках жилья, накопленные за предыдущий год[2].

Как следует из данных Росстата, прирост цен на жилье в 2025 г. по стране в целом оказался наименьшим за весь период начиная с 2020 г. Это относится как к вторичному, так и к первичному сегменту рынка, но в последнем показатель почти не отличался от показателя 2024 г. (*табл. 17*).

Рассмотрим данные за 2025 г. более подробно, начав с поквартальной динамики цен по России (*табл. 18*).

---

1. Автор*: Мальгинов Г.Н.,* канд. экон. наук, заведующий лабораторией проблем собственности и корпоративного управления Института Гайдара.
2. URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Opredeleniya_Ind_cen_zhilya.pdf; https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Opredeleniya_sred_ceny_zhilya.pdf, http://rosstat.gov.ru/

Таблица 17

**Индексы цен на рынке жилья в 2020–2025 гг.
(по всем типам квартир, на конец года), % к концу предыдущего года**

Год	Вторичный рынок	Первичный рынок
2020	109,5	112,0
2021	117,2	126,0
2022	111,8	121,0
2023	108,5	109,7
2024	106,6	108,8
2025	103,9	108,7

Источник: Индексы цен на первичном и вторичном рынках жилья по Российской Федерации в 1998–2025 гг. URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/dinamika_sred_1998-2025.xlsx, http://rosstat.gov.ru/

Таблица 18

Индексы цен на рынке жилья в 2025 г. (по всем типам квартир, на конец квартала), % к концу предыдущего квартала

Квартал	Вторичный рынок	Первичный рынок
I	100,8	102,0
II	101,2	101,6
III	100,8	101,6
IV	101,0	103,4

Источник: Индексы цен на рынке жилья по субъектам Российской Федерации в 2025 г. Данные по первичному рынку: URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/ind_perv_4kv-2025.xlsx; данные по вторичному рынку: URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/ind_vtor_4kv-2025.xlsx, http://rosstat.gov.ru/

На первичном рынке наиболее высокий рост цен наблюдался в IV квартале (3,4%), более чем вдвое превысив значения II и III кварталов (1,6%). На вторичном рынке, напротив, чуть более высокая ценовая динамика была зафиксирована в первом полугодии. На протяжении всего года темпы роста цен в первичном сегменте обгоняли темпы вторичного: наиболее заметно в I квартале (в 2,5 раза) и в завершающем IV квартале (почти в 3,5 раза).

Именно ценовая динамика в эти периоды обусловила тот факт, что по итогам 2025 г. в целом рост цен на жилье на первичном рынке (8,7%) более чем вдвое превысил аналогичный показатель на вторичном рынке (3,9%) (*табл. 19*).

Превышение цен на первичном сегменте было отмечено по всем категориям объектов, но в наибольшей степени (более чем 5 раз) — по элитному жилью (8,7% против 1,7%), причем последнее в рамках вторичного рынка подорожало меньше всего, уступив даже ценам на жилье низкого качества (2%). В обоих

Таблица 19

Индексы цен на рынке жилья и средние цены жилых помещений в 2025 г. по категориям объектов (на конец IV квартала)

Категория объекта	Вторичный рынок		Первичный рынок	
	% к IV кварталу 2024 г.	тыс. руб. за 1 кв. м общей площади	% к IV кварталу 2024 г.	тыс. руб. за 1 кв. м общей площади
Все типы квартир	103,9	130,4	108,7	215,3
Квартиры низкого качества	102,0	90,1	-	-
Квартиры среднего качества (типовые)	104,1	111,5	108,2	172,7
Квартиры улучшенного качества	104,2	140,6	109,0	213,6
Элитные квартиры	101,7	330,8	108,7	537,5

Источник: Социально-экономическое положение России — 2025. С. 140–141. URL: http://rosstat.gov.ru/

сегментах максимальный рост цен наблюдался по жилью улучшенного качества, но на первичном рынке он оказался значительно большим (9% против 4,2%). В этом сегменте темпы роста цен не слишком различались в зависимости от категории объектов (8–9%), тогда как на вторичном рынке близкая ценовая динамика фиксировалась только по типовому жилью и жилью улучшенного качества (чуть более 4%).

Рассмотрение динамики в территориальном разрезе подтверждает опережение вторичного рынка первичным по темпам роста цен в целом по стране. При этом картина ценовой динамики в основном была схожа с имевшей место в 2024 г. (*табл. 20*).

В семи из восьми федеральных округов (в Центральном, Северо-Западном, Южном, Приволжском, Уральском, Сибирском и Дальневосточном) рост цен в первичном сегменте преобладал над аналогичной величиной во вторичном, в максимальной степени (более чем в 4 раза) — в Южном ФО, минимально (менее чем на 1/4) — в Поволжье. Среди остальных округов можно выделить Центральный и Дальневосточный, в которых первичный рынок опережал вторичный по ценовой динамике более чем в 3 и 2 раза соответственно. Особняком стоит Северо-Кавказский ФО, где при падении цен в первичном сегменте на 2,3% во вторичном они выросли на 4%.

Несмотря на выпадение Северного Кавказа из общей тенденции по сравнению с 2024 г., в окружном разрезе картина стала более однородной, поскольку годом ранее в Северо-Западном ФО вторичный рынок опережал первичный по темпу роста цен, а в Южном ФО наблюдалось примерное равенство в обоих сегментах.

Таблица 20

Индексы цен на рынке жилья в 2025 г. по федеральным округам (по всем типам квартир, на конец IV квартала), % к IV кварталу 2024 г.

Федеральный округ	Вторичный рынок	Первичный рынок
Россия	103,9	108,7
Центральный	103,4	110,8
Северо-Западный	104,8	109,3
Южный	101,2	105,4
Северо-Кавказский	104,0	97,7
Приволжский	105,6	106,9
Уральский	102,9	105,4
Сибирский	103,3	105,6
Дальневосточный	102,3	105,3

Источник: Индексы цен на рынке жилья по субъектам Российской Федерации в 2025 г. Данные по первичному рынку: URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/ind_perv_4kv-2025.xlsx; данные по вторичному рынку: URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/ind_vtor_4kv-2025.xlsx; http://rosstat.gov.ru/

Если рассматривать ценовую динамику более детально — на уровне субъектов РФ[1], то получится картина, представленная в *табл. 21*.

На первичном рынке лидером по росту цен стала Москва (11%). За ней следуют Санкт-Петербург (9,8%), Московская (9,5%) и Воронежская (9,1%) области. Среди остальных регионов значения роста цен на среднероссийском уровне или близкие к нему наблюдались в Самарской области (8,7%) и Татарстане (8,1%), а минимальный прирост — в Хабаровском крае (2,2%) и Волгоградской области (2%). На 5–6% снизились цены в Дагестане и Ставропольском крае.

Во вторичном сегменте в группу регионов с темпами роста более 10% вошли Челябинская область (15,5%) и Пермский край (11,3%), к которым примыкали Воронежская (9,6%) и Ленинградская (9,0%) области. В обширной группе регионов (Татарстан, Башкортостан, Приморский край, Тюменская область, Дагестан, Омская область, Хабаровский край) наблюдалась ценовая стагнация (+/– 1%), а в Краснодарском крае цены снизились почти на 4%.

В итоге в большинстве регионов по темпу роста цен первичный рынок опережал вторичный. Однако группа регионов, где имела место обратная ситуация (Воронежская, Ленинградская, Волгоградская, Челябинская области, Дагестан, Ставропольский и Пермский края), по сравнению с 2024 г. расширилась.

1. Выборку составили регионы, лидирующие по численности населения в соответствующих федеральных округах, включая все, где имеются города с численностью населения более 1 млн человек.

Таблица 21

Индексы цен на рынке жилья в 2025 г. по регионам (по всем типам квартир, на конец IV квартала), % к IV кварталу 2024 г.

Федеральный округ/регион	Вторичный рынок	Первичный рынок
Россия	103,9	108,7
Центральный ФО	**103,4**	**110,8**
г. Москва	101,5	111,0
Московская область	101,1	109,5
Воронежская область	109,6	109,1
Северо-Западный ФО	**104,8**	**109,3**
г. Санкт-Петербург	105,7	109,8
Ленинградская область	109,0	105,6
Южный ФО	**101,2**	**105,4**
Краснодарский край	96,1	103,7
Волгоградская область	103,0	102,0
Ростовская область	102,5	104,1
Северо-Кавказский ФО	**104,0**	**97,7**
Республика Дагестан	99,7	95,1
Ставропольский край	105,3	94,2
Приволжский ФО	**105,6**	**106,9**
Республика Башкортостан	100,8	103,0
Республика Татарстан	100,9	108,1
Пермский край	111,3	106,9
Нижегородская область	103,8	106,1
Самарская область	102,3	108,7
Уральский ФО	**102,9**	**105,4**
Свердловская область	103,5	106,1
Тюменская область (включая автономные округа)	100,4	104,2
Челябинская область	115,5	107,8
Сибирский ФО	**103,3**	**105,6**
Красноярский край	105,1	107,6
Новосибирская область	102,8	104,1
Омская область	99,5	106,2
Дальневосточный ФО	**102,3**	**105,3**
Приморский край	100,8	106,5
Хабаровский край	99,3	102,2

Источник: Индексы цен на рынке жилья по субъектам Российской Федерации в 2025 г. Данные по первичному рынку: URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/ind_perv_4kv-2025.xlsx; данные по вторичному рынку: URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/ind_vtor_4kv-2025.xlsx, http://rosstat.gov.ru/

Важной характеристикой 2025 г. в рассматриваемом отношении стали и абсолютные значения цен. С учетом значимости крупных городов и агломераций целесообразно рассмотреть их по региональным столицам, дополнив данными по Московской и Ленинградской областям[1] (*табл. 22*).

Наиболее дорогим жилье ожидаемо оказалось в Москве (более 400 тыс. руб. за 1 кв. м на первичном рынке и более 350 тыс. руб. за 1 кв. м на вторичном). В Санкт-Петербурге в обоих сегментах цены превышали 250 тыс. руб. за 1 кв. м.

За столичными городами в разной последовательности в зависимости от сегмента следовали центры Татарстана и Приморского края, а также Подмосковье: на первичном рынке цены превысили 200 тыс. руб. за 1 кв. м в Татарстане и Подмосковье, а на вторичном — 150 тыс. руб. за 1 кв. м в Подмосковье, Татарстане и Приморье. На другом ценовом полюсе находились: в первичном сегменте — Дагестан (менее 75 тыс. руб. за 1 кв. м), во вторичном — Волгоградская область (менее 95 тыс. руб. за 1 кв. м), к которой примыкал Ставропольский край.

Почти во всех центрах субъектов РФ цены в первичном сегменте в конце 2025 г. были более высокими, чем на вторичном рынке. В наибольшей степени это проявилось в Татарстане (более чем на 59%) и Омской области (почти на 44%), в наименьшей — в Санкт-Петербурге (на 6,3%) и Ростовской области (на 13,6%). Примерно в половине региональных столиц цены на первичном рынке опережали значения во вторичном сегменте на 15–30%. Исключением стал Дагестан, где цены (по центру данного субъекта РФ) опередили первичный рынок почти на 45%.

Для характеристики уровня цен в абсолютном измерении рассмотрим данные исследования на основе информации, собранной Комитетом по аналитике Российской гильдии риэлторов (РГР) на основе опроса сертифицированных аналитиков и руководителей агентств недвижимости, входящих в РГР[2].

В настоящей работе для описания ситуации на локальных рынках недвижимости при использовании метода «светофора» в отношении предложения, спроса и цен последние приведены в диапазоне минимальных и максимальных округленных значений для каждого из сегментов рынка по выборке из 58 городов, включая 27, не являющихся центрами субъектов РФ. Поэтому более репрезентативными представляются данные исследования о средних ценах в ряде городов, которые рассматриваются отдельно (*табл. 23*).

Практически во всех названных в *табл. 23* городах в конце 2025 г. цены в первичном сегменте были выше, чем на вторичном рынке. Самое заметное превышение цен на новостройки было зафиксировано в Москве (41%), ненамного

1. Представляют крупнейшие агломерации в стране, столицы которых являются городами федерального значения, выделяемыми в отчетности (Москва и Санкт-Петербург).
2. Аналитическая справка. IV квартал и итоги 2025 г.: «Динамика показателей рынка многоквартирного жилья в городах РФ» // РГР. С. 15. URL: https://rgr.ru/

Таблица 22

Средние цены на рынке жилья в 2025 г. по центрам субъектов РФ[1] (по всем типам квартир, на конец IV квартала), тыс. руб. за 1 кв. м общей площади

Федеральный округ/ регион	Вторичный рынок	Первичный рынок	Разница в ценах между рынками
Центральный ФО			
г. Москва	372,0	433,2	61,2 тыс. руб. (16,45%) в пользу первичного рынка
Московская область	173,9	211,3	37,4 тыс. руб. (21,5%) в пользу первичного рынка
Воронежская область	105,8	126,05	20,25 тыс. руб. (19,1%) в пользу первичного рынка
Северо-Западный ФО			
г. Санкт-Петербург	276,2	293,6	17,4 тыс. руб. (6,3%) в пользу первичного рынка
Ленинградская область	139,3	175,6	36,3 тыс. руб. (26,1%) в пользу первичного рынка
Южный ФО			
Краснодарский край	130,2	150,1	19,9 тыс. руб. (15,3%) в пользу первичного рынка
Волгоградская область	93,15	124,75	31,6 тыс. руб. (33,9%) в пользу первичного рынка
Ростовская область	122,5	139,15	16,65 тыс. руб. (13,6%) в пользу первичного рынка
Северо-Кавказский ФО			
Республика Дагестан	107,0	74,0	33,0 тыс. руб. (44,6%) в пользу вторичного рынка
Ставропольский край	95,3	110,2	14,9 тыс. руб. (15,6%) в пользу первичного рынка
Приволжский ФО			
Республика Башкортостан	117,8	153,2	35,4 тыс. руб. (30,1%) в пользу первичного рынка
Республика Татарстан	157,3	250,7	93,4 тыс. руб. (59,4%) в пользу первичного рынка
Пермский край	131,6	152,65	21,05 тыс. руб. (16,0%) в пользу первичного рынка
Нижегородская область	148,1	185,9	37,8 тыс. руб. (25,5%) в пользу первичного рынка
Самарская область	121,3	146,2	24,9 тыс. руб. (20,5%) в пользу первичного рынка
Уральский ФО			
Свердловская область	118,6	159,9	41,3 тыс. руб. (34,8%) в пользу первичного рынка
Тюменская область (без автономных округов)	106,6	145,1	38,5 тыс. руб. (36,1%) в пользу первичного рынка
Челябинская область	105,7	135,7	30,0 тыс. руб. (28,4%) в пользу первичного рынка
Сибирский ФО			
Красноярский край	118,7	141,8	23,1 тыс. руб. (19,5%) в пользу первичного рынка
Новосибирская область	125,9	159,9	34,0 тыс. руб. (27,0%) в пользу первичного рынка
Омская область	103,6	149,0	45,4 тыс. руб. (43,8%) в пользу первичного рынка
Дальневосточный ФО			
Приморский край	155,5	194,1	38,6 тыс. руб. (24,8%) в пользу первичного рынка
Хабаровский край	122,7	164,7	42,0 тыс. руб. (34,2%) в пользу первичного рынка

Источник: Средние цены на рынке жилья по субъектам и центрам субъектов РФ в 2025 г. Данные по первичному рынку: URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/sred_cen_perv_4kv-2025.xlsx; данные по вторичному рынку: URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/sred_cen_vtor_4kv-2025.xlsx, http://rosstat.gov.ru/

1. В данных Росстата абсолютные значения цен на рынке жилья применительно к центрам субъектов РФ приводятся без конкретных названий городов, являющихся региональными столицами.

Таблица 23

Цены предложения на многоквартирное жилье в городах России в конце 2025 г.

Город	Вторичный рынок		Первичный рынок		Разница в ценах между рынками, %
	тыс. руб. за 1 кв. м	прирост за год, %	тыс. руб. за 1 кв. м	прирост за год, %	
Москва	339,0	13,5	478,0	20,0	41% в пользу первичного рынка
Воронеж	108.1	5,92	110,3	3,48	2,0% в пользу первичного рынка
Астрахань	…	…	161,6[а]	13,1	
Ростов-на-Дону	…	…	160,2[а]	…	
Киров	110,9[б]	13,5	146,2[а]	15,2	31,8% в пользу первичного рынка
Пермь	120,8	14,3	166,8/168,2[а]	11,1	38,1%/39,2% в пользу первичного рынка
Ижевск	…	…	133,7[а]	14,9	
Екатеринбург	136,0[б]	9,0	179,0[б]/ 174,2[а]	12,0	31,6%/28,1% в пользу первичного рынка
Тюмень	130,0	3,9	150,8/154,1[а]	6,1/15,9[а]	16,0%/18,5% в пользу первичного рынка
Челябинск	…	…	159,6[а]	16,3	
Новосибирск	139,3	12,6	178,3/173,3[а]	10,8	28,0%/24,4% в пользу первичного рынка
Владивосток	199,8	9,3	171,8/202,7[а]	-8,81	16,3% в пользу вторичного рынка/ 1,5% в пользу первичного рынка
Хабаровск	…	…	188,8[а]	…	
Южно-Сахалинск	162,5[в]	10,8[в]	215,3[в]	8,4[в]	32,5% в пользу первичного рынка

[а] Данные Центра маркетинговых исследований «Объектив» о средней цене экспозиции, которая, как правило, выше средней цены сделок (исключение — Астрахань и Ижевск).
[б] Данные на начало января 2026 г.
[в] Данные за IV квартал 2025 г.

Источник: Аналитическая справка. IV квартал и итоги 2025 г.: «Динамика показателей рынка многоквартирного жилья в городах РФ» // РГР. С. 15–43. URL: https://rgr.ru/; расчеты автора.

отстала Пермь (38–39%). Далее идут Южно-Сахалинск, Екатеринбург, Новосибирск, Киров, Хабаровск (24–32%). Минимальное превышение цен в первичном сегменте над вторичным рынком (до 2%) наблюдалось в Воронеже и Владивостоке[1]. Между ними и большинством городов находилась Тюмень (16–18%).

Если говорить о приросте цен за год, то в лидерах на первичном рынке были Москва (20%), Челябинск (16,3%), Киров и Ижевск (около 15%). Минимальный прирост цен был отмечен в Воронеже (3,5%), а во Владивостоке они

1. Для Владивостока оценка ситуации меняется в зависимости от используемого источника информации. По данным ООО «Индустрия-Р», цена на вторичном рынке превышала в столице Приморья цену в первичном сегменте, что делает ее исключением для всей рассматриваемой выборки. Однако, по данным Центра маркетинговых исследований «Объектив», несколько большей в регионе все-таки была цена на первичном рынке.

упали почти на 9%. Во вторичном сегменте более чем на 10% цены выросли в Перми (14,3%), Москве и Кирове (13,5%), Новосибирске (12,6%), Южно-Сахалинске (около 11%). На другом полюсе оказались Тюмень и Воронеж: менее 4% и 6% соответственно.

Города, по которым имеются сопоставимые данные, примерно поровну разделились на подгруппу с опережающим ростом цен на первичном рынке и подгруппу, где по темпам роста цен лидировал вторичный рынок[1]. Между тем в 2024 г. единственным исключением из общей тенденции опережающего роста цен в первичном сегменте был Воронеж.

В большинстве городов выборки, для которой использовался метод «светофора», предложение на вторичном рынке к концу 2025 г. сократилось ввиду его «вымывания» за счет реализации ранее отложенного спроса и снятия части объектов владельцами, у которых в условиях большой неопределенности на рынке не было сильной мотивации для продажи жилья с дисконтом (покупатели в этом сегменте ориентируются на улучшение своих жилищных условий без привлечения ипотеки). На первичном рынке, напротив, доминировало приобретение жилья с использованием льготных ипотечных программ: во втором полугодии рынок новостроек заметно оживился, что особенно проявилось в IV квартале, когда многие покупатели постарались реализовать возможность участия в программе семейной ипотеки до ужесточения ее требований.

В условиях начавшегося снижения ставок по банковским депозитам и ипотечным кредитам рост спроса на жилье в последнем квартале 2025 г. наблюдался примерно в 2/3 городов большой выборки вышеуказанного исследования при преобладании относительной ценовой стабильности, которая была характерна более чем для половины совокупности выборки.

В целом ситуация характеризовалась плавным повышением средних цен предложения на первичном рынке в течение всего года и резким ростом данного показателя во втором полугодии на вторичном сегменте, где, помимо повышения цен как такового, действовал фактор изменения структуры предложения. (Новые владельцы квартир в недавно сданных домах при выходе на рынок с целью их перепродажи склонны первоначально устанавливать цену на уровне, превышающем среднерыночную; следствием этого является повышение средней цены предложения в выборке по городу одновременно с увеличением сроков экспозиции квартир.)

Объективное понимание процессов, происходивших в 2025 г. на рынке жилья крупных городов, может дать анализ жилищного рынка столицы.

В Москве этот период характеризовался небольшим снижением активности в обоих сегментах. На вторичном рынке Росреестром было зарегистрировано

1. В нее можно включить и Владивосток, где при росте цен на вторичном рынке наблюдалось их падение в первичном сегменте.

140,6 тыс. сделок против около 146,2 тыс. годом ранее, т.е. падение составило всего 3,8% против 16,4% в 2024 г. по сравнению с 2023 г. На первичном рынке по итогам 2025 г. Росреестром было зарегистрировано 85,4 тыс. договоров долевого участия (ДДУ), тогда как годом ранее таковых насчитывалось 87,1 тыс. Таким образом, количество ДДУ уменьшилось за год на 2% против 24,6% в 2024 г. При этом существенный рост данного показателя наблюдался в завершающем IV квартале 2025 г.: по сравнению с III кварталом он увеличился почти на 1/3, опередив квартальный прирост на вторичном рынке (более чем на 1/4)[1].

4.4.2. Ввод нового жилья

По предварительным данным Росстата, за 2025 г. в России было введено 108,1 млн кв. м жилья — на 0,4% больше, чем в 2024 г. (*табл. 24*).

Прирост в пределах статистической погрешности (+/–0,4%) де-факто означал стагнацию. Его можно сравнить только с итогами 2020 г., когда все социально-экономические процессы определялись началом пандемии COVID-19. Разумеется, за период после 2000 г. было несколько лет, когда объемы ввода жилья сокращались (2009–2010 гг., 2016–2018 гг. и 2024 г.). Последний по времени спад (на 2,4%) не удалось компенсировать приростом 2025 г., который оказался меньше, чем по экономике в целом.

Если рассматривать динамику жилищного строительства в региональном разрезе, то позитивная направленность наблюдалась здесь примерно в половине территорий, включая большинство регионов с общим объемом ввода жилья более 1 млн кв. м (*табл. 25*).

Как следует из *табл. 25*, максимальный прирост ввода жилья (более 10%) в 2025 г. был отмечен в Иркутской и Волгоградской областях, Крыму и Москве; от 5 до 10% — в Тульской, Московской, Калужской и Тюменской областях, а также в Приморском крае; еще в восьми регионах наблюдалась положительная динамика ввода жилья, но менее 5%. А его сокращение произошло в 11 субъектах РФ, включая некоторые традиционные регионы-лидеры, что привело к определенным подвижкам внутри этой группы по сравнению с предыдущим годом.

Московская область за счет прироста на 9,5% компенсировала спад 2024 г. и уверенно сохранила первенство по абсолютному объему ввода жилья (около 12,5 млн кв. м). То же можно сказать и о Москве, которая при росте объемов ввода почти на 13% вышла на второе место (около 7,4 млн кв. м), заместив Краснодарский край, который впервые за долгие годы замкнул тройку лидеров (более 6,2 млн кв. м). На Кубани падение показателя (на 6,7%) продолжилось второй год подряд.

---

1. Аналитическая справка. IV квартал и итоги 2025 г.: «Динамика показателей рынка многоквартирного жилья в городах РФ» // РГР. С. 15, 44. URL: https://rgr.ru/

Таблица 24

Ввод в действие жилых домов в России в 1999–2025 гг.

Год	Общая площадь, млн кв. м	Темпы роста, %	
		к предыдущему году	к 2000 г.
1999	32,0	104,2	105,6
2000	30,3	94,7	100,0
2001	31,7	104,6	104,6
2002	33,8	106,6	111,5
2003	36,4	107,7	120,1
2004	41,0	112,6	135,3
2005	43,6	106,3	143,9
2006	50,6	116,0	167,0
2007	61,2	120,9	202,0
2008	64,1	104,7	211,5
2009	59,9	93,4	197,7
2010	58,4	97,5	192,7
2011	62,3	106,6	205,6
2012	65,7	104,7	216,8
2013	70,5	107,3	232,7
2014	84,2	119,4	277,9
2015	85,3	101,3	281,5
2016	80,2	94,0	264,7
2017	79,2	98,8	261,4
2018	75,7	95,1	248,5
2019	82,0/81,0[a]	108,3/107,0[a]	270,6/267,3[a]
2020	82,2/77,1[a]	100,2/95,2[a]	271,3/254,5[a]
2021	92,6	112,7	305,6
2022	102,7	111,0	338,9
2023	110,4	107,5	364,3
2024	107,8	97,6	355,8
2025	108,1	100,4	356,8

[a] Без учета ввода домов на садовых участках, объем которого приведен по первоначальным данным Росстата (2019 г. — 1,0 млн кв. м, 2020 г. — 5,1 млн кв. м, для 2021–2025 гг. такие данные отсутствуют).

Источники: Российский статистический ежегодник. 2010: Стат. сб. М.: Росстат, 2010. С. 477; Российский статистический ежегодник. 2016: Стат. сб. М.: Росстат, 2016. С. 427; Российский статистический ежегодник. 2021: Стат. сб. М.: Росстат, 2021. С. 418–419; Социально-экономическое положение России — 2023. С. 93–95; Социально-экономическое положение России — 2024. С. 92–93; Социально-экономическое положение России — 2025. С. 92–93. URL: http://rosstat.gov.ru/; расчеты автора.

Таблица 25

**Динамика ввода жилья в регионах России в 2025 г.
(упорядочено по темпам ввода)**

Субъект РФ	Темпы ввода жилья, % к 2024 г.
Иркутская область	120,6
Республика Крым	117,9
Волгоградская область	113,3
г. Москва	112,9
Тульская область	109,8
Московская область	109,5
Калужская область	108,7
Тюменская область (включая автономные округа)	107,3
Приморский край	106,0
Челябинская область	104,3
Саратовская область	103,9
Ленинградская область	103,8
Республика Татарстан	101,8
Оренбургская область	101,4
Чеченская Республика	101,2
г. Санкт-Петербург	100,8
Пермский край	100,4
Воронежская область	100,0
Калининградская область	100,0
Ставропольский край	98,9
Красноярский край	94,6
Свердловская область	94,1
Ростовская область	93,7
Новосибирская область	93,6
Краснодарский край	93,3
Республика Башкортостан	90,2
Удмуртская Республика	88,5
Нижегородская область	87,4
Самарская область	82,9
Республика Дагестан	57,6

Источник: Социально-экономическое положение России — 2025. С. 289–290. URL: http://rosstat.gov.ru/

Удельный вес столичной агломерации в общем объеме жилищного строительства по стране составил 18,4% (включая Московскую область — 11,6% и Москву — 6,8%), увеличившись по сравнению с 2024 г. на 1,7 п.п. В пятерку регионов-лидеров, при примерно одинаковых абсолютных показателях вво-

да (около 4,2 млн кв. м), также вошли Ленинградская и Тюменская (включая автономные округа) области с приростом на 3,8% и 7,3% соответственно. Более 3 млн кв. м за год введено в Татарстане, Башкортостане и Свердловской области. Замкнули десятку регионов-лидеров Ростовская область и Санкт-Петербург при сопоставимых абсолютных показателях (около 2,7–2,8 млн кв. м). В северной столице, как и в Севастополе, в жилищном строительстве[1] наблюдалась стагнация.

Совокупный ввод жилья, составив в 2025 г. около 108 млн кв. м, соответствовал объему жилищного строительства, предусмотренному ориентиром Паспорта национального проекта «Жилье и городская среда» (в действующей редакции) для 2028 г.[2]

Общие данные по вводу включают как многоквартирное жилье, построенное профессиональными девелоперами (МКЖ), так и индивидуальное жилищное строительство (ИЖС), организуемое частными лицами самостоятельно (*табл. 26*).

Удельный вес жилья, построенного населением самостоятельно за свой счет или с помощью привлеченных средств, обновил максимум (58,8%). По данным Росстата, площадь объектов ИЖС, введенных в России по итогам 2025 г., составила 63,5 млн кв. м, на 1,9% превысив показатель предыдущего года.

В группу регионов — лидеров по абсолютной величине ввода жилья, построенного населением, вошли Подмосковье (более 9,6 млн кв. м), Краснодарский край (около 3,7 млн кв. м), Ленинградская область (3,1 млн кв. м), Татарстан (2,4 млн кв. м), Башкортостан (около 2,0 млн кв. м). Если же рассматривать все регионы с совокупным объемом ввода жилья по линии ИЖС более 1 млн кв. м более подробно, то получится картина, представленная в *табл. 27*.

Наиболее многочисленной оказалась группа территорий, где ИЖС обеспечило от 50 до 60% совокупного ввода жилья (10 регионов). Более высокие значения этого показателя отмечены в Ставропольском крае, Тульской, Нижегородской и Саратовской областях, Дагестане, Башкортостане, Татарстане (от 60 до 70%), а также в Челябинской, Оренбургской, Ленинградской областях, в Чечне, Крыму, Подмосковье (от 70 до 80%). Наибольший удельный вес ИЖС во вводе жилья был зафиксирован в Иркутской и Калужской областях (более 80%). На другом полюсе ожидаемо оказались Москва и Санкт-Петербург, где вклад ИЖС в общий показатель составил 8,1% и 7,4% соответственно[3]. Промежуточное положение заняли Тюменская, Новосибирская и Воронежская области с долей ИЖС от 40 до 45%.

---

1. Также стоит отметить прирост объемов ввода жилья в Курской области при его сокращении в Белгородской и Брянской областях, хотя ввиду его абсолютных значений (менее 0,9 млн кв. м) ни один из этих регионов не попал в *табл. 25*.
2. URL: https://minstroyrf.gov.ru/docs/221887/
3. Для сравнения: еще в одном городе федерального значения — Севастополе — доля жилья, введенного населением, составила 78,3% (при совокупном объеме ввода около 0,35 млн кв. м).

Таблица 26

Структура ввода в действие жилых домов в РФ в 2010–2025 гг.

Год	Всего, млн кв. м	В том числе			
		Многоквартирное жилищное строительство		Индивидуальное жилищное строительство за счет собственных и привлеченных средств	
		млн кв. м	доля в общем вводе, %	млн кв. м	доля в общем вводе, %
2010	58,4	32,9	56,3	25,5	43,7
2011	62,3	35,5	57,0	26,8	43,0
2012	65,7	37,3	56,8	28,4	43,2
2013	70,5	39,8	56,5	30,7	43,5
2014	84,2	48,0	57,0	36,2	43,0
2015	85,3	50,1	58,7	35,2	41,3
2016	80,2	48,4	60,3	31,8	39,7
2017	79,2	46,2	58,3	33,0	41,7
2018	75,7	43,3	57,2	32,4	42,8
2019	82,0	43,5	53,0	38,5	47,0
2020	82,2	42,4	51,6	39,8	48,4
2021	92,6	43,5	47,0	49,1	53,0
2022	102,7	45,5	44,3	57,2	55,7
2023	110,4	51,7	46,8	58,7	53,2
2024	107,8	45,5	42,2	62,3	57,8
2025	108,1	44,6	41,25	63,5	58,75

Источники: Российский статистический ежегодник. 2021: Стат. сб. М.: Росстат, 2021. С. 418–419; Социально-экономическое положение России — 2022. С. 94–95; Социально-экономическое положение России — 2023. С. 305–306; Социально-экономическое положение России – 2024. С. 301–302; Социально-экономическое положение России — 2025. С. 92. URL: http://rosstat.gov.ru/; расчеты автора.

Более пессимистично на этом фоне выглядело строительство многоквартирного жилья: его доля, стабильно сокращавшаяся после 2016 г., составила 41,2% (снижение по сравнению с 2024 г. почти на 1 п.п.). Объемы ввода МКЖ упали за 2025 г. на 2%, опустившись ниже уровня 2022 г. и превысив тем не менее показатели 2018–2021 гг. Более половины (57,5%) объемов ввода этого жилья (без учета построенного населением)[1] пришлось на 12 регионов (с величиной ввода не менее 1 млн кв. м в каждом из них), а удельный вес первой пятерки (Москва и Московская область, Краснодарский край, Санкт-Петер-

1. В официальной отчетности Росстата такой показатель отсутствует. Однако он может быть рассчитан как разность между совокупным объемом ввода жилья и вводом жилья населением за счет собственных и привлеченных средств.

бург, Тюменская область (с автономными округами)) составил 38,5% от всего объема ввода многоквартирного жилья[1].

Таблица 27

Доля ввода жилья населением в регионах России с совокупным объемом ввода более 1 млн кв. м в 2025 г.

Субъект РФ	**%**
Иркутская область[a]	82,1
Калужская область	80,4
Московская область[a]	77,1
Республика Крым[a]	75,2
Ленинградская область[a]	73,5
Чеченская Республика[a]	73,2
Оренбургская область	71,3
Челябинская область[a]	70,9
Республика Татарстан[a]	68,3
Саратовская область	68,2
Республика Башкортостан[a]	65,5
Республика Дагестан[a]	64,8
Нижегородская область[a]	64,6
Тульская область	64,6
Ставропольский край[a]	61,1
Самарская область	59,7
Пермский край[a]	59,6
Краснодарский край[a]	58,8
Волгоградская область	57,5
Ростовская область[a]	56,1
Калининградская область	54,7
Красноярский край	54,3
Удмуртская Республика	51,5
Приморский край	51,4
Свердловская область[a]	50,8
Воронежская область	44,8
Новосибирская область[a]	44,4
Тюменская область (включая автономные округа)[a]	41,5
г. Москва	8,1
г. Санкт-Петербург	7,4

[a] Регионы, где ввод жилья населением превысил 1 млн кв. м.

Источник: Социально-экономическое положение России — 2025. С. 291–292. URL: http://rosstat.gov.ru/; расчеты автора.

1. Также более 1 млн кв. м за год введено в Свердловской, Новосибирской, Ростовской, Ленинградской областях, Татарстане, Воронежской области и в Башкортостане.

4.4.3. Жилищное строительство: текущее состояние и сопутствующие проблемы

Динамика совокупного ввода жилья по России в целом, рассмотренная по определенным временным интервалам, отражает нестабильность ситуации, в которой находилась отрасль в 2025 г. После весьма позитивного начала в I квартале, когда ввод жилья почти на 9% превысил значение за аналогичный период 2024 г., произошел явный провал во II квартале — более чем на треть. Далее последовало восстановление в IV квартале, ввод жилья в котором на 18,6% превысил значение за аналогичный период 2024 г. Но, хотя в целом за второе полугодие совокупный объем ввода жилья оказался больше, чем в первые шесть месяцев года, в IV квартале этот показатель смог лишь приблизиться к значению, зафиксированному в I квартале[1].

В первом полугодии 2025 г. девелоперы столкнулись не только с проблемой снижения спроса, но и с проявлениями инфляции издержек, касающихся необходимых финансовых инструментов их деятельности, в виде повышения банками ставок по проектному финансированию и увеличения размеров комиссий агентам. В этих условиях минимальное падение объемов ввода многоквартирного жилья и небольшой прирост показателя объемов текущего строительства в целом за год можно считать неплохими результатами.

По данным Единой информационной системы жилищного строительства (ЕИСЖС), общая площадь многоквартирного жилья, строящегося с учетом всех механизмов финансирования, на конец декабря 2025 г. составила 116,6 млн кв. м, примерно на 1,9% превысив показатель, зафиксированный годом ранее (114,4 млн кв. м). Основная ее часть пришлась на жилье, возводимое в соответствии с Федеральным законом от 30 декабря 2004 г. № 214-ФЗ «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации», что предполагает заключение физическими лицами договоров долевого участи. На конец 2025 г. с использованием счетов эскроу возводилось 98,5% строящегося многоквартирного жилья против 97,6% в конце 2024 г.

Согласно исследованию Российской гильдии риэлторов (РГР), в строящемся жилье укрепился тренд последних лет на преобладание небольших квартир с приростом удельного веса однокомнатных. Спрос покупателей на них обусловлен как относительной доступностью для улучшения собственных жилищных условий, так и удобством для последующей сдачи в аренду. Доли больших квартир ни по количеству, ни по площади не прирастают уже четыре года подряд.

Динамика продаж по ДДУ в 2025 г. складывалась противоречиво. Их падение в самом начале года сменилось медленным кратковременным ро-

1. Социально-экономическое положение России — 2025. С. 92–93. URL: https://rgr.ru/

стом, но большую часть весны вновь наблюдалось снижение. В последующие месяцы возобладал повышательный тренд при значительном росте сделок в IV квартале, в итоге за год площадь проданных по ДДУ квартир (25,6 млн кв. м) хотя и выросла на 1,2%, но осталась ниже уровня 2021 г.

На фоне поддержания объемов рынка строящегося жилья в целом за год здесь наблюдались признаки появления нисходящего тренда, хотя и без понятных временных горизонтов. Объем выхода новых проектов по сравнению с 2024 г. сократился на 12% (до 41 млн кв. м), главным образом ввиду провала в первые месяцы года. По данным ЕИСЖС, совокупная площадь жилья, строящегося с учетом всех механизмов финансирования, на декабрь 2025 г. оказалась на 3,7% меньше, чем в сентябре того же года.

Расширение портфеля строящегося жилья с превышением уровня 2020 г. сопровождалось максимальными за пять лет значениями доли непроданной площади (69% на конец 2025 г., как и годом ранее). Площадь объектов с переносом сроков ввода и/или передачи ключей выросла за год на 8,4% (до 38,6 млн кв. м). В целом по итогам года рынок новостроек сохранил сбалансированность, но в 1/3 регионов отмечались риски избытка предложения, включая почти половину территорий с объемом строительства от 1 млн кв. м. Доля проектов с рисками недостижения цели по распроданности на вводе составила 23%[1].

Многие города — лидеры по объему текущего строительства показали за исследуемый период в этом отношении нулевую или отрицательную динамику: избыток предложения заставлял девелоперов балансировать свою деятельность в соответствии с имеющимся спросом. Так, в Новосибирске в конце 2025 г. количество нереализованных квартир в строящихся новостройках составило 25 тыс. лотов (или около 60% от числа домов на стадии строительства с начавшейся продажей); на максимуме пока находится в регионе и сохраняющийся объем непроданных квартир в уже сданных домах (еще около 5,5 тыс. ед.). В Екатеринбурге общее количество нереализованных квартир составило к началу 2026 г. около 62 тыс. ед. Еще одним примером перенасыщения локальных рынков может служить Сахалин, где в последние несколько лет наблюдался строительный бум с участием отраслевых лидеров общероссийского значения — групп компаний «ПИК» и «Самолет» — при поддержке национального проекта «Инфраструктура для жизни». Однако высокие темпы строительства обозначили перспективы перенасыщения в регионе рынка недвижимости, поскольку в 2025 г. в нем было продано лишь 40% от всего объема введенных новостроек.

---

1. Аналитическая справка. IV квартал и итоги 2025 г.: «Динамика показателей рынка многоквартирного жилья в городах РФ» // РГР. С. 2–3, 6–8. URL: https://rgr.ru/; Итоги 2025 г. в жилищной сфере // Аналитический центр ДОМ.РФ. Февраль 2026 г. С. 7–8, 16–18, 24, 26, 28. URL: https://дом.рф/upload/iblock/07d/qbe19wldkyzijq3rzeoi139rcjfi5zky.pdf

В условиях сильной нестабильности на рынке для первичного жилья было характерно неоднократное чередование периодов роста и спада с большой амплитудой по продолжительности и количеству сделок в противоположных направлениях. Поэтому результаты деятельности девелоперов преимущественно определялись их способностью воспользоваться рыночной конъюнктурой.

Проблемы с реализацией они пытаются решать в первую очередь продажей большего объема жилья в рассрочку: его доля на первичном рынке растет и, по экспертным оценкам, может достигать 15%. Другим способом увеличения продаж является предоставление скидок на новостройки, которые зависят от располагаемых покупателем финансов: как правило, большая скидка предлагается при полной оплате за счет его собственных средств (до 1/4 от цены предложения). Кроме того, застройщики время от времени запускают программы стимулирования спроса посредством различных акций (например, проведение отделки в приобретаемой квартире, дарение вспомогательных нежилых помещений, особые предложения при покупке квартиры в комплекте с машино-местом)[1].

Ипотечное жилищное кредитование (ИЖК) по итогам 2025 г. откатилось на несколько лет назад: впервые за долгие годы количество выданных кредитов снизилось здесь до менее чем 1 млн шт., т.е. ниже уровня 2017 г. В целом за год объем ИЖК составил 4,45 трлн руб., примерно соответствуя уровню 2020 г. После провала 2024 г., в основе которого лежало завершение программы льготной ипотеки, этот показатель сократился еще на 9% (поквартальная динамика представлена в *табл. 28*).

Таблица 28

Динамика предоставления ипотечных жилищных кредитов физическим лицам в 2025 г.

Период	Сумма, млрд руб.	%	
		к аналогичному периоду 2024 г.	к предыдущему периоду
I квартал	611,1	58,1	65,5
II квартал	886,5	49,3	145,1
III квартал	1152,6	104,4	130,0
IV квартал	1802,3	193,3	156,4
Январь—декабрь	4452,5	91,1	

Источник: Социально-экономическое положение России. Январь 2026 г. С. 139–140. URL: http://rosstat.gov.ru/; расчеты автора.

1. Аналитическая справка. IV квартал и итоги 2025 г.: «Динамика показателей рынка многоквартирного жилья в городах РФ» // РГР. С. 5, 27, 31, 37, 43, 45. URL: https://rgr.ru/

Если в I квартале объемы ИЖК оказались минимальными по сравнению с поквартальными значениями второго полугодия 2024 г., то затем они стали быстро расти и в III квартале несколько превысили значение аналогичного периода 2024 г. А в IV квартале объем ИЖК вырос более чем в 1,5 раза по сравнению с предыдущим кварталом и почти вдвое по сравнению с IV кварталом 2024 г.

Динамика процентных ставок на рынке жилья внушает определенный оптимизм. Средневзвешенная ставка по ипотечным жилищным кредитам, находясь на максимуме в январе 2025 г. (8,35% годовых), в дальнейшем плавно снижалась до июля включительно. Затем на протяжении трех месяцев она росла до октября (8,24%), вновь оказавшись в последние месяцы года в русле нисходящего тренда. А в декабре величина этого показателя (7,59%) примерно соответствовала значению конца лета 2025 г.[1]

При этом необходимо иметь в виду, что такой относительно невысокий уровень ставок во многом обусловлен сохранением субсидирования со стороны государства по программам льготного кредитования, главным образом семейной ипотеки. В рамках льготных программ в 2025 г. было выдано в 1,7 раза больше новых кредитов с господдержкой, чем на рыночных условиях (611 тыс. кредитов против 358 тыс.)[2]. Поддерживаемая государством ипотека осталась на уровне, близком к 2024 г.: при сокращении общего количества выданных кредитов более чем на 1/4 в рамках льготных программ она уменьшилась всего на 4% при некотором приросте по объему выдачи (для сравнения: спад по рыночной ипотеке составил более 46% по количеству кредитов и 35,5% по объему). В целом по итогам года доля льготных программ в общем количестве выданных кредитов выросла до 63% (в 2024 г. — 49%) и до 79% в объеме (в 2024 г. — около 71%).

После завершения программы льготной ипотеки на новостройки в структуре ИЖК с господдержкой по реализуемым программам однозначно доминировала «Семейная ипотека» (89% всех выданных в 2025 г. льготных кредитов). Объемы выдачи по ней выросли по сравнению с 2024 г. на 47%, а количество кредитов — на 44%. По программе «Дальневосточная и арктическая ипотека» прирост составил 13,6% и 6,8% соответственно. По программе «IT-ипотека», напротив, объем выдачи упал почти в 4 раза при сокращении количества кредитов почти на 2/3.

В общей структуре ИЖК по объектам кредитования единственным сегментом с ростом выдачи по объемам относительно 2024 г. были новостройки (прирост — 6,8%). На 11% сократились объемы выдачи кредитов для покупки

1. Социально-экономическое положение России. Январь 2026 г. С. 141–142. URL: http://rosstat.gov.ru/
2. В кредитах, выданных по ипотечным программам с господдержкой, учтены дополнительные соглашения, заключенные в рамках семейной ипотеки, и прочие программы (без учета в их ряду сельской ипотеки). В кредитах, выданных на рыночных условиях, учтены транши по ранее выданным кредитам на ИЖС, т.е. выдачи ипотеки частями на строительство индивидуальных домов по ранее заключенным договорам.

готовых квартир и домов, почти на 2/3 обвалилась выдача на ИЖС. Количество кредитов сократилось по всем сегментам: минимально — по новостройкам (на 1,7%), максимально — по ИЖС (на 78,2%). Промежуточное положение занимали готовые квартиры (снижение на 18,4%) и дома (на 30,5%). В итоге в структуре ИЖК (по количеству кредитов) произошел очевидный сдвиг в сторону новостроек (до 48%, в 2024 г. — 36,2%) и готовых квартир (до 37,6%, в 2024 г. — 34,2%) за счет резкого сокращения доли ИЖС с 20,4 до 6%. Удельный вес готовых домов остался примерно на прежнем уровне — 8,5% против 9,1% в 2024 г.

Нарастающее доминирование льготных программ в объеме ИЖК в целом парадоксальным образом сочеталось с усилением значимости прочего инструментария в продажах жилья по зарегистрированным населением ДДУ на жилые помещения: их общее количество в 2025 г. выросло на 6%.

Среди них количество договоров без ипотеки по сравнению с 2024 г. выросло более чем на 43%, а их доля в общей структуре зарегистрированных ДДУ увеличилась с 17 до 23%. Еще большим оказался прирост количества договоров по рыночным программам ипотеки (более чем на 45%), а их удельный вес вырос с 7 до 10%. Количество же договоров по льготным программам ипотеки, несмотря на ажиотажный спрос на семейную ипотеку в конце года[1], в целом за 2025 г. сократилось на 6%, а их доля в общей структуре зарегистрированных ДДУ тоже снизилась в 2025 г. с 76 до 67%, вернувшись к уровню предыдущего года[2].

Публикуемая Росстатом (со ссылкой на данные Банка России) величина общей задолженности по ипотечным жилищным кредитам, предоставленным физическим лицам, к началу 2026 г. превысила 20,8 трлн руб., увеличившись за год более чем на 1,6 трлн руб., или на 8,5% (против 6,5% в 2024 г.). Заметно выросла роль ипотеки в кредитовании населения в целом: к началу 2026 г. ее доля в общей задолженности физических лиц составила 57,8% против 54,9% годом ранее; на долю Сбербанка при этом пришлось 58,3% всей задолженности по ИЖК против 56,4% в 2024 г. Объем просроченной задолженности по таким кредитам достиг 206,3 млрд руб. (1% от общей задолженности по ИЖК) против 96,4 млрд руб. (0,5% от общей задолженности), увеличившись за год в 2,1 раза[3].

---

1. В декабре объем кредитования превысил 600 млрд руб., что стало месячным максимумом за всю историю программы.
2. Итоги 2025 года в жилищной сфере // Аналитический центр ДОМ.РФ. Февраль 2026 г. С. 11–13. URL: https://дом.рф/upload/iblock/07d/qbe19wldkyzijq3rzeoi139rcjfi5zky.pdf; Обзор рынка ипотечного кредитования в 2025 г. // Аналитический центр ДОМ.РФ. Февраль 2026 г. С. 5–7. URL https://xn--d1aqf.xn--p1ai/analytics/mortgage-market-report/year/592337/; Ключевые события рынка жилищного строительства 2025 года. URL https://xn--d1aqf.xn--p1ai/analytics/housing-construction/report/year/593291/; расчеты автора.
3. Социально-экономическое положение России. Январь 2026 г. С. 141–142. URL: http://rosstat.gov.ru/; расчеты автора.

По данным Единого института развития в жилищной сфере, АО «ДОМ.РФ», к концу 2025 г. ипотечный портфель на балансе банков составил 21,7 трлн руб.[1], а весь ипотечный портфель, характеризующий общую задолженность населения по ипотеке, — 23,8 трлн руб. Разница обусловлена списанием части ипотечных закладных с балансов банков в результате выкупа их компанией «ДОМ.РФ», которая, в свою очередь, выпускает облигации, обеспеченные данными активами. Этот механизм, именуемый секьюритизацией ипотечных кредитов, позволяет банкам высвобождать средства для наращивания кредитования[2].

Также стоит отметить, что «ДОМ.РФ» в ноябре 2025 г. успешно провел дополнительную эмиссию акций в размере около 10% от уставного капитала. Однако величина привлеченных средств (31,7 млрд руб.) оказалась несопоставима с объемом выпуска компанией ипотечных ценных бумаг в 2025 г. (11 размещений на 670 млрд руб.)[3].

В бюджетной отчетности за 2025 г. в составе имущественных доходов федерального бюджета в качестве отдельных статей появились средства, поступающие в соответствии с решениями уполномоченного Правительством РФ межведомственного коллегиального органа, предусмотренными п. 2 ч. 1 ст. 12 Федерального закона от 24 июля 2008 г. №161-ФЗ «О содействии развитию жилищного строительства, созданию объектов туристской инфраструктуры и иному развитию территорий», от сдачи в аренду и продажи единым институтом развития в жилищной сфере недвижимого имущества (с выделением земельных участков), включая продажу прав на заключение договоров аренды и прав на заключение договоров о комплексном развитии незастроенной территории.

* * *

В 2025 г. российский рынок недвижимости находился в состоянии относительного насыщения на фоне отсутствия явно выраженных кризисных явлений или их скорого купирования.

В первом полугодии он еще отыгрывал последствия отмены типовой льготной ипотеки на новостройки и реструктуризации всего портфеля льготных программ жилищного кредитования в пользу семейной ипотеки. Во втором полугодии, а особенно ближе к концу года, на рынке произошла определенная активизация: в условиях начавшегося снижения ключевой ставки и ставок по депозитам покупатели пытались реализовать ранее отложенный

1. С учетом приобретенных кредитными организациями прав требования, без учета секьюритизации.
2. Обзор рынка ипотечного кредитования в 2025 г. // Аналитический центр ДОМ.РФ. Февраль 2026 г. С. 9. URL: https://дом.рф/upload/iblock/b1c/g7mx3ts3klc9yg2e8wkhlgzvmbdmc00t.pdf
3. Обзор рынка ипотечных облигаций в 2025 г. // Аналитический центр ДОМ.РФ. Февраль 2026 г. С. 2–3. URL: https://www.rbc.ru/finances/20/11/2025/691eb2ef9a7947611e6ebedd

спрос. Прежде всего это было характерно для первичного рынка, где основной объем сделок проводился с привлечением ипотеки по льготным программам. На вторичном рынке существенного изменения активности не наблюдалось из-за относительно невысокого спроса при ограниченном предложении.

Годовой прирост цен на вторичном рынке более чем вдвое (менее чем на 4%) уступил аналогичному показателю на первичном (8,7%), фактически оставшемуся на уровне 2024 г. Существенное замедление роста цен на вторичном рынке привело к тому, что их уровень оказался ниже официальной потребительской инфляции (5,6%) в отличие от первичного сегмента. В региональном разрезе ценовая динамика на первичном рынке, как правило, имела опережающий характер по сравнению со вторичным, но по сравнению с 2024 г. стало больше примеров обратного соотношения. Практически повсеместно цены в первичном сегменте были выше, чем на вторичном рынке.

В жилищном строительстве в целом по стране наблюдалась стагнация объемов ввода жилья. С одной стороны, одним регионам из числа тех, которые традиционно являлись лидерами по этому показателю, удалось компенсировать существенное падение за предшествовавший 2024 г. (например, Москве и Подмосковью). Другие, напротив, показали падение (например, Краснодарский край, Башкортостан и Свердловская область). Примером стагнации стал Санкт-Петербург, тогда как Ленинградская область продемонстрировала неплохие темпы прироста объемов ввода жилья.

Роль рыночного драйвера по-прежнему играло индивидуальное жилищное строительство: его доля в общем объеме ввода жилья выросла за год почти до 59%, тогда как удельный вес многоквартирного жилья — при сокращении абсолютных объемов ввода на 2% — уменьшился по сравнению с 2024 г. почти на 1 п.п. К концу года в краткосрочной динамике текущего строительства обозначились и кризисные признаки.

Сумма выданных ипотечных жилищных кредитов сократилась в 2025 г. менее чем на 10%, годовой прирост задолженности населения оказался несколько большим, чем в 2024 г. Такого результата удалось добиться за счет сохранения объемов льготной ипотеки, тогда как ипотека на рыночных условиях продолжила падение. При этом вдвое выросла просроченная задолженность по ипотечным кредитам.

Дальнейшие перспективы жилищного рынка будут определяться тем, удастся ли за счет изменения ключевой ставки Банка России и, как следствие, динамики процентных ставок по ипотеке для домохозяйств, коммерческому кредитованию застройщиков сохранить позитивную динамику завершающего квартала 2025 г. и избежать перехода в стадию рецессии.

Помимо геополитических и макроэкономических рисков, этому будут противодействовать немало других факторов. Текущая ситуация, а именно насыщение рынка, означает, что баланс на нем сдвинут в сторону покупателя, который имеет возможность тщательного, неспешного выбора объекта, ис-

ходя из своих ориентиров (улучшение жилищных условий, инвестирование в расчете на последующую перепродажу, покупка для сдачи в аренду) и репутации девелоперов. Обоих участников рынка ожидает рост себестоимости строительства не только вследствие общей инфляции, но и из-за повышения НДС, транслируемого в увеличение рыночных цен на недвижимость, воплощением которого, помимо планового роста цен по проектам с хорошими продажами, станут отмена некоторых скидок и «вымывание» наиболее дешевых вариантов.

Раздел 5
Институциональные изменения

5.1. Состояние государственного сектора и приватизация[1]

5.1.1. Масштабы государственной собственности

После прекращения публикации Росстатом данных по Системе показателей для оценки эффективности управления государственным имуществом исходя из Постановления Правительства РФ от 22.11.2023 №1951 основным источником сведений о числе хозяйствующих субъектов, относящихся к государственной собственности, осталась федеральная приватизационная программа, которая после изменений, внесенных в 2021 г. в «Правила разработки прогнозных планов (программ) приватизации», вследствие очередного смещения временных границ получает ежегодную редакцию. В ней приводятся данные о количестве федеральных государственных унитарных предприятий (ФГУПов) и хозяйственных обществ с участием Российской Федерации в капитале[2].

Появление новой редакции «Прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества и основных направлений приватизации федерального имущества» со смещением его временных границ с 2025–2027 гг. на 2026–2028 гг. дает возможность для характеристики процессов, происходивших в 2025 г., лишь в рамках первой его половины подобно тому, как это было в первой половине 2000-х гг. и в 2023–2024 гг. (*табл. 1*).

---

1. Авторы: *Мальгинов Г.Н.*, канд. экон. наук, вед. науч. сотр. лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС; *Радыгин А.Д.*, д-р экон. наук, профессор, директор ИПЭИ РАНХиГС.
2. Данные Системы показателей для оценки эффективности управления государственным имуществом, публиковавшиеся в 2016–2023 гг., помимо числа ФГУПов и хозяйственных обществ с долей Российской Федерации в капитале, содержали также данные о количестве федеральных казенных предприятий (ФКП) и федеральных госучреждений (ФГУ), а также АО, где Российская Федерация использовала специальное право на участие в управлении («золотая акция»). Помимо федерального уровня, имелась информация о числе хозяйствующих субъектов, относящихся к государственной собственности субъектов РФ по организационно-правовым формам.

Таблица 1

Общества и организации федеральной собственности по данным реестра федерального имущества, Системы показателей для оценки эффективности управления государственным имуществом, приватизационных программ в 2010–2025 гг.

Дата	Хозяйственные общества с федеральным участием, ед.		Другие правообладатели объектов учета федерального имущества, ед.		
	пакет акций (доля) в капитале/ из них АО	специальное право на участие в управлении «золотая акция» при отсутствии доли[а]	ФГУП	ФКП	ФГУ
На 1 января 2010 г.	3066/2950[б]		3517[б]		
На 1 января 2013 г.	2356/2337[б]		1800/1795[б]	72	20458
На 1 января 2016 г.	1557/1704[б]	88/64[в]	1488/1247[б]	48	16194
На 7 апреля 2016 г.[в]	1683/1620г		1236	48	16726
На 1 июля 2016 г.	1571	82	1378	47	16990
На 1 января 2017 г.	1356/1416[д]	81	1245/1108[д]	48	16846
На 1 июля 2017 г.	1247	78	1058	53	16244
На 1 января 2018 г.	1189	77	984	50	15985
На 1 июля 2018 г.	1060	77	868	50	15520
На 1 января 2019 г.	1084/1130[б]	76	792[е]/700[б]	48[е]	15140
На 1 июля 2019 г.	1059	73	712	48	14942
На 1 января 2020 г.	989	67	672	48	14576
На 1 июля 2020 г.	948	67	640	46	13915
На 1 января 2021 г.	756	67	581	44	13681
На 1 июля 2021 г.	678	29	539	40	13149
На 25 ноября 2021 г.	691[ж]		498[ж]		
На 1 января 2022 г.	646	25	409	41	12300
На 1 июля 2022 г.	578	26	352	41	12197
На 5 сентября 2022 г.	591[з]		295[з]		
На 1 января 2023 г.	507	23	327	41	12010
На 1 июня 2023 г.	561[и]		278[з]		
На 1 июля 2023 г.	488	23	312	39	11678
На 1 июня 2024 г.	723[к]		269[к]		
На 30 мая 2025 г.	692[л]		249[л]		

[а] Специальное право не является объектом учета в реестре, но упоминается в различных материалах Росимущества в контексте данных по участию государства в капитале.

[б] Количество АО и ФГУПов по данным приватизационных программ на 2010–2013 гг., 2014–2016 гг., 2017–2019 гг. (в данных по распределению по ОКВЭД речь идет об обществах, акции (доли) которых находятся в федеральной собственности) и 2020–2022 гг. (количество хозяйственных обществ).

[в] По данным Отчета о деятельности Росимущества за 2015 г.

[г] В числителе — всего юридических лиц, включая ЗАО и ООО, в знаменателе — количество пакетов акций и долей (можно предположить, что разница представляет число АО, где используется «золотая акция», но прямое указание на это отсутствует).

[д] По данным Отчета о выполнении прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества на 2017–2019 гг. в 2017 г.

[е] По данным Системы показателей для оценки эффективности управления государственным имуществом о количестве хозяйствующих субъектов, относящихся к государственной собственности по организационно-правовым формам (ОПФ) 792 предприятия на праве хозяйственного ведения и 48 предприятий на праве оперативного управления (казенных), тогда как при распределении по видам экономической деятельности (ОКВЭД) и федеральным органам власти, в ведении которых ФГУПы находятся (ОКОГУ), их совокупное количество составляет 821 ед.

[ж] Количество хозяйственных обществ и ФГУПов по данным приватизационной программы на 2022–2024 гг.

[з] Количество хозяйственных обществ и ФГУПов по данным приватизационной программы на 2023–2025 гг.

[и] Количество хозяйственных обществ и ФГУПов по данным приватизационной программы на 2024–2026 гг.

[к] Количество хозяйственных обществ и ФГУПов по данным приватизационной программы на 2025–2027 гг.

[л] Количество хозяйственных обществ и ФГУПов по данным приватизационной программы на 2026–2028 гг.

Источники: Прогнозный план (программа) приватизации федерального имущества и основные направления приватизации федерального имущества на 2011–2013 гг.; 2014–2016 гг.; 2017–2019 гг.; 2020–2022 гг.; 2022–2024 гг.; 2023–2025 гг.; 2024–2026 гг.; 2025–2027 гг.; 2026–2028 гг. URL: www.economy.gov.ru (23 апреля 2013 г.); Отчет о деятельности Росимущества за 2015 г.; Статистические данные по Системе показателей для оценки эффективности управления государственным имуществом. URL: http://rosstat.gov.ru (20 марта 2016 г., 5 сентября 2016 г.; 20 марта 2017 г., 5 сентября 2017 г., 20 марта 2018 г., 5 сентября 2018 г., 20 марта 2019 г., 5 сентября 2019 г., 20 марта 2020 г., 7 сентября 2020 г., 22 марта 2021 г., 6 сентября 2021 г., 21 марта 2022 г., 5 сентября 2022 г., 20 марта 2023 г., 5 сентября 2023 г.).

По состоянию на 30 мая 2025 г. Российская Федерация являлась собственником имущества 249 ФГУПов (без учета ФКП) и акционером (участником) 692 хозяйственных обществ. Сопоставляя эти величины с данными на 1 июня 2024 г., приведенными в предшествующей приватизационной программе на 2025–2027 гг., можно констатировать, что за год количество ФГУПов уменьшилось на 7,4% (или на 20 ед.). А при сравнении с 1 января 2019 г. (700 ФГУПов), т.е. с данными из первоначальной редакции приватизационной программы на 2020–2022 гг., сокращение составило около 64,5%.

После заметного роста в 2024 г. уменьшилось присутствие государства на федеральном уровне и в корпоративном секторе. За год число хозяйственных обществ с его участием сократилось на 4,3% (или на 31 ед.), соответствуя уровню конца осени 2021 г. При сопоставлении с величиной на 1 января 2019 г. (1130 ед.), т.е. с данными первоначальной редакции приватизационной программы на 2020–2022 гг., сокращение составило без малого 39%.

Далее обратимся к наиболее весомой с точки зрения значимости в экономике категории хозяйственных обществ с различной степенью государственного участия[1] (*табл. 2*).

При сравнении данных на конец мая 2025 г. из приватизационной программы на 2026–2028 гг. с данными на начало июня 2024 г. можно констатировать снижение (более чем на 7,5 п.п.) удельного веса обществ с полным (100%)

1. Ранее более полно эту группу компаний могли характеризовать отчеты об управлении находящимися в федеральной собственности акциями ОАО и использовании специального права на участие Российской Федерации в управлении ОАО («золотая акция») по итогам очередного года, публиковавшиеся в 2012–2016 гг. Росимуществом.

Таблица 2

Динамика количества и структура хозяйственных обществ (АО и ООО) по размеру доли государства в капитале (без АО с использованием специального права «золотая акция» при отсутствии доли) в 2016–2025 гг.

Дата и источник	Хозяйственные общества (АО и ООО), где РФ является акционером (участником)									
	всего, ед.	доля, %	из них с размером доли государства в уставном капитале							
			100%		50–100%		25–50%		менее 25%	
			ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%
Правительство РФ (прогнозные планы приватизации, ППП)										
На 1 января 2016 г. (ППП на 2017–2019 гг.)	1704[а]	100,0	765	44,9	93	5,4	172	10,1	674	39,6
На 1 января 2019 г. (ППП на 2020–2022 гг.)	1130[б]	100,0	368	32,55	30	2,65	95	8,4	637	56,4
На 25 ноября 2021 г. (ППП на 2022–2024 гг.)	691[б]	100,0	269	38,9	29	4,2	59	8,5	334	48,3
На 5 сентября 2022 г. (ППП на 2023–2025 гг.)	591[б]	100,0	256	43,3	22	3,7	36	6,1	277	46,9
На 1 июня 2023 г. (ППП на 2024–2026 гг.)	561[б]	100,0	263	46,9	34	6,05	42	7,5	222	39,55
На 1 июня 2024 г. (ППП на 2025–2027 гг.)	723[б]	100,0	492	68,05	55	7,6	40	5,55	136	18,8
На 30 мая 2025 г. (ППП на 2026–2028 гг.)	692[б]	100,0	419	60,5	68	9,8	37	5,3	168	24,3
Росстат (Система показателей для оценки эффективности управления государственным имуществом, только АО)										
На 1 января 2016 г.	1557	100,0	816[в]		52,4[в]		174	11,2	567[г]	36,4[г]
На 1 июля 2016 г.	1571	100,0	711[в]		45,3[в]		189	12,0	671[г]	42,7[г]
На 1 января 2017 г.	1356	100,0	575[в]		42,4[в]		128	9,4	653[г]	48,2[г]
На 1 июля 2017 г.	1247	100,0	514[в]		41,2[в]		108	8,7	625[г]	50,1[г]
На 1 января 2018 г.	1189	100,0	488[в]		41,0[в]		102	8,6	599[г]	50,4[г]
На 1 июля 2018 г.	1060	100,0	448[в]		42,3[в]		87	8,2	525[г]	49,5[г]
На 1 января 2019 г.	1084	100,0	442[в]		40,8[в]		85	7,8	557[г]	51,4[г]
На 1 июля 2019 г.	1059	100,0	429[в]		40,5[в]		85	8,0	545[г]	51,5[г]
На 1 января 2020 г.	989	100,0	387[в]		39,1[в]		74	7,5	528[г]	53,4[г]
На 1 июля 2020 г.	948	100,0	362[в]		38,2[в]		66	7,0	520[г]	54,9[г]
На 1 января 2021 г.	756	100,0	318[в]		42,1[в]		60	7,9	378[г]	50,0[г]
На 1 июля 2021 г.	678	100,0	289[в]		42,6[в]		61	9,0	328[г]	48,4[г]
На 1 января 2022 г.	646	100,0	299[в]		46,3[в]		54	8,4	293[г]	45,3[г]
На 1 июля 2022 г.	578	100,0	273[в]		47,2[в]		47	8,1	258[г]	44,6[г]
На 1 января 2023 г.	507	100,0	260[в]		51,3[в]		44	8,7	203[г]	40,0[г]
На 1 июля 2023 г.	488	100,0	253[в]		51,85[в]		42	8,6	193[г]	39,55[г]

[а] Количество АО по данным ППП на 2017–2019 гг. (в данных по распределению по ОКВЭД речь идет о количестве обществ, акции (доли) которых находятся в федеральной собственности).
[б] Количество хозяйственных обществ.

[в] Общее количество АО с долей акций, находящихся в федеральной собственности, свыше 50% (без выделения АО с полными (100%) федеральными пакетами акций) и их удельный вес.
[г] Расчетная величина по данным об общем числе АО, акции которых находятся в федеральной собственности, и числе таких АО по другим категориям, исходя из доли в уставном капитале.

Источники: Прогнозный план (программа) приватизации федерального имущества и основные направления приватизации федерального имущества на 2017–2019 гг.; 2020–2022 гг.; 2022–2024 гг.; 2023–2025 гг.; 2024–2026 гг.; 2025–2027 гг.; 2026–2028 гг.; Статистические данные по Системе показателей для оценки эффективности управления государственным имуществом. URL: http://rosstat.gov.ru/ (20 марта 2016 г., 5 сентября 2016 г., 20 марта 2017 г., 5 сентября 2017 г., 20 марта 2018 г., 5 сентября 2018 г., 20 марта 2019 г., 5 сентября 2019 г., 20 марта 2020 г., 7 сентября 2020 г., 22 марта 2021 г., 6 сентября 2021 г., 21 марта 2022 г., 5 сентября 2022 г., 20 марта 2023 г., 5 сентября 2023 г.); расчеты авторов.

федеральным пакетом акций, который тем не менее превысил 60%. Абсолютное число компаний этой категории уменьшилось почти на 15% (или на 73 ед.). Доля компаний, где размер федерального пакета акций составлял контрольную величину (от 50 до 100% капитала), выросла более чем на 2 п.п. (до 9,8%), а их количество увеличилось более чем в 1,2 раза (или на 13 ед.). В итоге совокупный удельный вес компаний, где государство в качестве акционера могло осуществлять полноценный корпоративный контроль, превысил 70% (против 3/4 годом ранее и около 1/2 в начале 2016 г.).

Указанные сдвиги были обеспечены заметным (на 5,5 п.п.) ростом доли хозяйственных обществ с миноритарным (менее 25% капитала) госпакетом. Их абсолютное количество за год увеличилось на 23,5% (или на 32 ед.), уступая всем значениям за весь рассматриваемый период (кроме начала лета 2024 г.). Самой малочисленной второй год являлась группа компаний с блокирующим (от 25 до 50% капитала) госпакетом, доля которой мало изменилась (5,3%).

Сдвиги, наблюдавшиеся в отношении полных и миноритарных пакетов, противоречат трендам последних лет на повышение значимости первых и ее уменьшение для вторых. В принципе, основными факторами, влияющими на масштаб и структуру федерального портфеля в корпоративном секторе, следует считать приватизационный процесс в широком смысле, включая реализацию прогнозного плана (программы) приватизации, с одной стороны, и переход некоторых активов в собственность государства, преимущественно вследствие судебных процессов, — с другой. Однако куда менее определенно можно говорить о том, как это сказывается на той или иной категории компаний с различной степенью государственного участия в капитале.

5.1.2. Приватизационная политика

В 2025 г. проходила реализация Прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества и основных направлений приватизации федерального имущества (ППП) на 2025–2027 гг., утвержденных распоряжением Правительства РФ от 21.10.2024 №2954-р.

Как и в случае с предыдущей приватизационной программой, в действующий документ вносились многочисленные изменения и дополнения. С момента вступления в силу ППП на 2025–2027 гг. издано 22 соответствующих нормативно-правовых акта (НПА), что сопоставимо с предшествующим годом (2024 г. — 21 НПА, 2023 г. — 29 НПА, 2022 г. — 27 НПА, 2021 г. — 22 НПА, 2020 г. — 15 НПА). Основным фактором корректировки приватизационной программы можно считать строительство интегрированных структур. Имело место и включение в нее активов, перешедших в собственность государства по итогам судебных процессов 2022–2025 гг. (например, «КОНТИ-РУС» (Курск), «Челябинскоблгаз», Великоустюгский ликеро-водочный завод (Вологодская область), «Коми энергосбытовая компания»), хотя некоторые из таковых исключались из нее (ПАО «Коммерческий банк „Вятич“» (Рязань), АО «Ивановский завод тяжелого станкостроения», «ИЗТС» (Иваново)).

Второй год подряд преобладали продажи вне рамок прогнозного плана приватизации. По отдельным распоряжениям Правительства РФ были реализованы пакеты акций (доли в капитале) 64 из 78 хозяйственных обществ (или более 4/5). В ходе реализации приватизационной программы были проданы пакеты акций (доли в уставных капиталах) всего 14 хозяйственных обществ. Также было принято решение об условиях приватизации 2 ФГУПов (в 2024 г. — 1 ед.) (*табл. 3*).

Общее количество проданных пакетов акций (долей в уставных капиталах) хозяйственных обществ по сравнению с 2024 г. уменьшилось на 41%, в том числе за счет их реализации по отдельным правительственным решениям — на 1/3 и в рамках реализации приватизационной программы — в 2,5 раза.

Совокупные поступления в бюджетную систему от продажи акций и иных форм участия в капитале, находящихся в федеральной собственности, по итогам 2025 г. составили 81,68 млрд руб., сократившись по сравнению с 2024 г. почти на 37% (или на 47,4 млрд руб.). При многократном превышении ожидаемой величины, указанной в приватизационной программе (2,3 млрд руб. без учета стоимости акций крупнейших компаний, занимающих лидирующее положение в соответствующих отраслях экономики), удалось добиться достижения запланированных финансовых результатов.

Приказом Росимущества от 13.11.2025 №162 на 2025 г. плановое задание по доходам от продажи акций и иных форм участия в капитале, которые находятся в федеральной собственности, было утверждено в размере 1,7 млрд руб., а по доходам, полученным от распоряжения и реализации конфискованного и иного имущества, обращенного в собственность Российской Федерации, которые подлежали зачислению в федеральный бюджет (в части реализации конфискованных акций и иных финансовых инструментов) (денежные средства от реализации конфискованных акций и иных финансовых инструментов, за исключением полученных в результате совершения коррупционных правонарушений), — в размере 57,6 млрд руб. Фактические поступления оказались близки к указанным величинам.

Таблица 3

Сравнительные данные по динамике приватизации федеральных государственных унитарных предприятий, федеральных пакетов акций и объектов государственной казны РФ в 2008–2025 гг.

Период	Количество приватизированных предприятий (объектов) федеральной собственности (по данным Росимущества)		
	приватизировано ФГУПов[а], ед.	продано пакетов акций (долей в уставном капитале) АО (хозяйственных обществ), ед.	продано объектов казны, ед.
2008	213	209[б]	…
2009	316+256[в]	52[б]	…
2010	62	134[б]	…
2008–2010	*591+256*[в]	*395*[б]	…[г]
2011	143	317[д] /359[б]	3
2012	47[е]	265[д]	40
2013	26	148[д]	22
2011–2013	*216*	*730*[д]	*65*
2014	33	107[д]	12
2015	35[ж]	103[д]	38
2016	60[ж]	179[д]	282
2014–2016	*125*[ж]	*389*[д]	*332*
2017	69	47	77
2018	4	46	173
2019	8	51	171
2017–2019	*81*	*144*	*421*
2020	16	23[з]	312[з]
2021	64	55	393
2022	11[и]	54	223
2020–2022	*91*[и]	*132*	*928*
2023	3	39/2[к]	208+386[л]
2024	1	132/97[к]	53+691[л]
2025	2	78/64[к]	13+710[л]

[а] Завершены все подготовительные мероприятия и приняты решения об условиях приватизации.

[б] С учетом пакетов акций, объявление о продаже которых состоялось в предыдущем году.

[в] Количество ФГУПов, по которым решение об акционировании принято Минобороны России в дополнение к тем, где аналогичное решение принято Росимуществом.

[г] Имеющаяся информация о продаже объектов иного имущества в указанный период сводится к продаже 4 объектов высвобождаемого недвижимого военного имущества с октября 2008 г. по январь 2009 г., а также к принятию решений об условиях приватизации и публикации информационных сообщений о продаже объектов в конце 2010 г., итоги торгов по которым подводились уже в 2011 г.

[д] Без учета продаж акций, осуществленных с помощью инвестиционных консультантов.

[е] Расчетная величина, исходя из данных Отчета Росимущества о выполнении прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества 2011–2013 гг. об общем количестве ФГУПов, в отношении которых в 2011–2013 гг. изданы распоряжения об условиях приватизации посредством преобразования в ОАО (216 ед.), и данных по итогам 2011 г. и 2013 г.

[ж] В отношении нескольких предприятий решения об условиях приватизации были отменены в 2015–2016 гг. и приняты повторно, поэтому общее количество ФГУПов, по приватизации которых приняты решения за 3 года в отдельности, несколько больше, чем следует из данных *табл. 3* по итогам 2014–2016 гг. (125 ед.).

[з] С учетом пакетов АО и объектов казны, реализованных в рамках выполнения предыдущей приватизационной программы.

[и] Количество ФГУПов, в отношении которых приняты решения об условиях приватизации, за 2022 г. отличается от данных, содержащихся в обзоре: Российская экономика в 2022 г. Тенденции и перспективы. Вып. 44, с. 372 (*табл. 4*). Последние отражают количество ФГУПов, в отношении которых приняты решения об условиях приватизации (62 ед.), из общего количества ФГУПов, включенных в программу приватизации по состоянию на 01.01.2022, а не за 2022 г. Неверная интерпретация данных повлияла и на общие показатели за 2020–2022 гг. в целом.

[к] В знаменателе — количество хозяйственных обществ, реализованных по отдельным распоряжениям Правительства РФ.

[л] Количество объектов, приватизированных без включения ППП по перечням, утвержденным Минфином и Росимуществом.

Источники: Отчет о деятельности Росимущества в 2008 г.; Отчет о выполнении прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества за 2009 г., М., 2010; 2011–2013 гг.; Доклад Минэкономразвития России об итогах приватизации федерального имущества в 2010 г.; 2011 г.; Отчеты Росимущества о выполнении прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества 2014–2016 гг. в 2014 г., в 2015 г., в 2016 г.; 2017–2019 гг. в 2017 г., в 2018 г., в 2019 г.; 2020–2022 гг. в 2020 г.; 2020–2022 гг. в 2021 г.; 2022–2024 гг. в 2022 г.; 2023–2025 гг. в 2023 г.; 2024–2026 гг. в 2024 г., в том числе Приложение 16 (Отчет Росимущества о результатах приватизации федерального имущества, включенного в перечень федерального имущества, приватизация которого осуществляется без включения в прогнозный план (программу) приватизации федерального имущества на плановый период, за 2024 г.); 2025–2027 гг. в 2025 г., в том числе Приложение 7 (Отчет Росимущества о результатах приватизации федерального имущества, включенного в перечень федерального имущества, приватизация которого осуществляется без включения в прогнозный план (программу) приватизации федерального имущества на плановый период, за 2025 г.); Отчет Росимущества о результатах приватизации федерального имущества, включенного в перечень федерального имущества, приватизация которого осуществляется без включения в прогнозный план (программу) приватизации федерального имущества на плановый период, за 2023 г. URL: http://rosim.gov.ru.

Изменение структуры продаж хозяйственных обществ в сторону преобладания реализации по отдельным правительственным распоряжениям вне рамок приватизационной программы обусловило и диверсификацию источников соответствующих поступлений в федеральный бюджет:

— поступления средств от продажи акций и иных форм участия в капитале, находящихся в федеральной собственности (КБК 167 0 10 60100 01 0000 630) — 1,78 млрд руб. против 13,47 млрд руб. в 2024 г. (сокращение в 7,6 раза);

— поступления средств, которые получены от распоряжения и реализации конфискованного и иного имущества, обращенного в собственность Российской Федерации, и подлежат зачислению в федеральный бюджет (в части реализации конфискованных акций и иных финансовых инструментов) (денежные средства от реализации конфискованных акций и иных финансовых инструментов, за исключением полученных в результате совершения коррупционных правонарушений) (КБК 167 1 14 14010 01 6020 630) — 57,49 млрд руб. против 37,94 млрд руб. в 2024 г. (рост более чем в 1,5 раза);

— поступления на счет Федеральной службы судебных приставов (ФССП) доходов от приватизации имущества, находящегося в собственности Российской Федерации (КБК 322 1 14 14010 01 6010 630) — 22,41 млрд руб. против 76,5 млрд руб. в 2024 г. (сокращение в 3,4 раза).

Таким образом, в структуре бюджетных поступлений от продажи акций (долей) наиболее весомым источником оказались денежные средства от реализации конфискованных акций и иных финансовых инструментов, за исключением полученных в результате совершения коррупционных правонарушений (70,4%). За ними следуют доходы, полученные ФССП (27,4%). Замкнули тройку источников поступления средств от продажи акций и иных форм участия в капитале, находящихся в федеральной собственности, бывшие обычно мерилом результативности приватизации (2,2%).

Наиболее крупными продажами в рамках приватизационной программы были АО «РОСТЭК» (100%, 191,45 млн руб.), «Зеленодольский завод им. А.М. Горького» (5,65%, 153,5 млн руб.), «Суханово» (100%, 58,67 млн руб.). Все три актива были реализованы Центральным аппаратом Росимущества: «РОСТЭК» — на аукционе, а два других — через публичное предложение.

Росимущество продолжало осуществлять контроль за исполнением инвестиционных условий сделок, заключенных ранее на основании отдельных распоряжений Правительства РФ, об отчуждении федеральных пакетов акций акционерных обществ «Племенной форелеводческий завод „Адлер“» (2020 г.), «Электронные торги и безопасность» и «Ордена Октябрьской Революции, Ордена Трудового Красного Знамени „Первая Образцовая типография“» (АО «ПОТ») (2022 г.), «Кучуксульфат» (2023 г.).

В ходе продажи имущества государственной казны Российской Федерации в рамках приватизационной программы состоялись торги всего по 13 позициям (по 63 объектам)[1]. Тем не менее плановое задание по доходам от приватизации имущества, находящегося в собственности Российской Федерации, в части приватизации нефинансовых активов имущества казны, утвержденное Приказом Росимущества от 13.11.2025 №162, в размере 1,68 млрд руб. было перевыполнено.

Общие поступления средств от продажи имущества государственной казны по итогам 2025 г. составили 2,55 млрд руб., включая:

— поступления средств от приватизации имущества, находящегося в собственности Российской Федерации, в части нефинансовых активов имущества казны (федеральные государственные органы, Банк России, органы управления государственными внебюджетными фондами РФ) (КБК 167 1 14 13010 01 6000 410) — 1,72 млрд руб., в том числе от приватизации имущества, включенного в раздел II программы приватизации — 0,28 млрд руб.;

— поступления на счет ФССП доходов от приватизации имущества, находящегося в собственности Российской Федерации (КБК 322 1 14 14010 01 6010 410), —

1. При сравнении количества позиций (13 ед.) с 2024 г., когда было продано 53 объекта, можно констатировать сокращение в 4 раза, хотя по числу проданных объектов получается рост почти на 1/5. При этом в Приложении 2 к Отчету Росимущества о выполнении ППП на 2025–2027 гг. в 2025 г. указаны именно 13 объектов имущества казны, включенных в ППП, приватизированных в 2025 г.

0,83 млрд руб., в том числе от приватизации имущества, включенного в раздел II программы приватизации — 0,26 млрд руб.

Как и в случае продажи акций (долей) хозяйственных обществ, доходы, полученные ФССП, не играли ведущей роли в структуре бюджетных поступлений от продажи имущества (32,5%). А наиболее значимыми оказались поступления средств от приватизации имущества, находящегося в собственности Российской Федерации, в части приватизации нефинансовых активов имущества казны (67,5%). При этом на доходы от приватизации имущества, включенного в приватизационную программу (в совокупности — 0,54 млрд руб.), пришлось всего 21,2% всех поступлений от продажи имущества казны.

Росимущество продолжало проводить приватизационные мероприятия в отношении конфискованного имущества, полученного в результате совершения коррупционных правонарушений, обращенного в федеральную собственность в соответствии с судебными решениями (далее — коррупционное имущество). В 2025 г. из 5 лотов такого имущества на торгах, открытых по составу участников, были реализованы два на общую сумму 11,77 млн руб.

Как и годом ранее, Росимущество представило данные о результатах приватизации федерального имущества, включенного в перечень федерального имущества, приватизация которого осуществляется без включения в ППП на плановый период.

Документ, утвержденный приказом Минфина России от 15.12.2022 №553 (в многочисленных последующих редакциях), по состоянию на 31 декабря 2025 г. включал 1098 объектов. Из 678 ед., в отношении которых проводились торги, были приватизированы 613 ед. Основным способом реализации стала продажа по минимально допустимой цене[1] (384 ед., или 62,6%). Примерно одинаковое количество объектов было продано на аукционе (114 ед., или 18,6%) и посредством публичного предложения (110 ед., или 17,9%). Еще 5 ед. (или менее 1%) приватизированы при реализации преимущественного права, в том числе субъектами малого и среднего предпринимательства (МСП).

После внесения изменений в закон о приватизации весной 2025 г. в отношении федерального имущества, приватизация которого осуществляется без включения в прогнозный план (программу) приватизации федерального имущества на плановый период, рыночная стоимость которого, определенная в соответствии с законодательством об оценочной деятельности, не превышает 50 млн руб., полномочия по его реализации получило Росимущество. В утвержденный распоряжением ведомства от 02.09.2025 №1767-р перечень вошло 478 объектов. По нему из 165 ед., в отношении которых проводились торги, было приватизировано 97 ед. В отличие от имущества, реализованного по перечню Минфина, здесь основным способом реализации был

1. Новый способ приватизации вместо продажи без объявления цены, применяемый с июля 2024 г.

аукцион (72 ед., или 74,2%). Его дополняли продажи посредством публичного предложения (23 ед., или 23,7%) и при реализации преимущественного права, в том числе субъектами малого и среднего предпринимательства (МСП) (2 ед., или 2,1%), а продажа по минимально допустимой цене не использовалась вовсе.

В целом вне рамок приватизационной программы в 2025 г. было реализовано 710 объектов, что несколько больше, чем в 2024 г. (691 ед.). При этом поступления в бюджет (1723,65 млн руб.) выросли на 16,5%. По сравнению с 2024 г. в совокупной структуре способов реализации намного увеличился удельный вес объектов, проданных по минимально допустимой цене (более 54% против более 40%), тогда как доли остальных способов уменьшились, причем наиболее заметно — аукциона (более чем на 10,5 п.п.).

Наиболее конкурентным способом приватизации оказалась продажа по минимально допустимой цене, при которой сумма цен продажи в 3,5 раза превысила сумму первоначальных цен. Для сравнения: при продаже на аукционе имущества по перечню Минфина превышение составило около 1,33 раза, а имущества по перечню Росимущества — более чем 1,4 раза. При продаже посредством публичного предложения, напротив, суммы цен продажи оказались меньше соответственно в 1,75 и 1,58 раза.

Как и в предшествующие годы, лишь часть приватизируемого федерального имущества представляла интерес для потенциальных инвесторов. Успешность реализации, исчисляемая как отношение количества проданных активов и проведенных торгов, в рамках приватизационной программы составила 50% для пакетов акций (долей) и 30,2% для объектов казны против 22,70% для пакетов акций (долей) и 50% для объектов казны за 2024 г. Гораздо большей оказалась успешность приватизации имущества без включения в ППП, которая достигла 84,2% (в том числе для имущества по перечню Минфина — 90,4%, а для имущества по перечню Росимущества — 58,8%) против 2/3 годом ранее.

Для оповещения потенциальных покупателей Росимущество размещало информацию об объявленных продажах объектов имущества государственной казны на сайтах «Авито», ЦИАН и «Домклик», а также проводило «инвестиционные часы», в том числе по корпоративным активам.

В 2025 г. в рамках реализации 9 указов Президента РФ и 13 распоряжений (постановлений) Правительства РФ о создании/расширении вертикально-интегрированных структур (ВИС) Росимущество осуществляло мероприятия по формированию 5 ВИС (АО «Концерн воздушно-космической обороны „Алмаз-Антей“», «Объединенная судостроительная корпорация» (ОСК), РЖД, «Воентелеком», «Кавказ.РФ») и государственной корпорации (ГК) «Ростех». Соответствующие решения об условиях приватизации были приняты в отношении 1 ФГУПа, 4 АО и 11 объектов казны.

Распоряжением Правительства РФ от 08.10.2025 № 2514-р утверждена новая редакция прогнозного плана (программы) приватизации (ППП). Де-факто речь идет о новой приватизационной программе на 2026–2028 гг. По сравнению

с аналогичным документом на 2025–2027 гг. текстовая часть практически не претерпела корректировки, кроме указания нового срока действия документа.

Если говорить о количественной стороне, то в 2026–2028 гг. планируется завершить приватизацию 17 федеральных государственных унитарных и казенных предприятий, 57 хозяйственных обществ. Эти показатели отличаются от содержавшихся в приватизационной программе на 2025–2027 гг. в меньшую сторону: по числу включенных в программу предприятий — на 15%, по числу хозяйственных обществ — почти на 20%. В отличие от предыдущего аналогичного документа отсутствует выделение казенных предприятий и обществ с ограниченной ответственностью. Планируемые к приватизации субъекты данных организационно-правовых форм учтены в общем числе предприятий и обществ. Другой отличительной чертой нового документа является отсутствие данных о количестве приватизируемых объектов имущества казны Российской Федерации.

При этом с прежней редакцией ППП на 2025–2027 гг. очередную приватизационную программу объединяет отсутствие упоминания возможности приватизации конкретных компаний, занимающих лидирующее положение в соответствующих отраслях на основании отдельных решений Президента РФ и Правительства РФ, а также то, что в отношении вновь поступивших в федеральную собственность акций (долей) хозяйственных обществ, в том числе поступивших на основании судебных решений, будут определяться наиболее приемлемые и экономически обоснованные способы управления и распоряжения ими, включая их приватизацию.

Что касается поступлений в федеральный бюджет доходов от приватизации федерального имущества без учета стоимости акций крупнейших компаний, занимающих лидирующее положение в соответствующих отраслях экономики, то они составят: в 2026 г. — 1802,7 млн руб., в 2027 г. — 2814,9 млн руб., в 2028 г. — 883,7 млн руб.

5.1.3. Совершенствование приватизационного законодательства

Говоря о базовом законе о приватизации 2001 г. (№178-ФЗ), сначала необходимо указать на вступление в силу правовых новаций, принятых еще в конце 2024 г. Тогда было определено, что особенности приватизации объектов культурного наследия (ОКН), являющихся объектами концессионного соглашения, устанавливаются ст. 30.2, которая была дополнена следующими нормами[1].

1. Соответствующий закон (№444-ФЗ) от 30.11.2024 вступил в действие в течение 30 дней после официального опубликования. Однако его нормы, касающиеся приватизации ОКН, не распространяются на концессионные соглашения, соглашения о государственно-частном и о муниципально-частном партнерстве, заключенные до дня вступления в силу.

Концессионер имеет преимущественное право на выкуп объекта концессионного соглашения после окончания срока его действия в случае выполнения трех условий:

— указанный объект концессионного соглашения включен в прогнозный план (программу) приватизации федерального имущества или перечень федерального имущества, приватизация которого осуществляется без включения в приватизационную программу, на дату окончания срока действия концессионного соглашения;

— концессионером исполнены в полном объеме обязательства по проведению работ по сохранению указанного объекта, предусмотренные концессионным соглашением. Исполнение таких обязательств в полном объеме подтверждается актом приемки выполненных работ по сохранению ОКН, предусмотренным законом «Об объектах культурного наследия (памятниках истории и культуры) народов Российской Федерации» (№ 73-ФЗ) (п. 9 ст. 45);

— в отношении объекта концессионного соглашения отменено решение соответствующего органа исполнительной власти Российской Федерации или субъекта РФ, уполномоченного в области сохранения, использования, популяризации и государственной охраны объектов культурного наследия, об отнесении указанного объекта к ОКН, находящимся в неудовлетворительном состоянии.

Аналогичным образом с начала 2025 г. вступила в действие поправка, которая сделала универсальной норму об особенностях приватизации объектов электросетевого хозяйства, источников тепловой энергии, тепловых сетей, централизованных систем горячего водоснабжения и отдельных объектов таких систем (установлены в ст. 30.1). В прежней редакции имелось исключение для данных объектов, не являющихся основными производственными фондами унитарного предприятия[1].

Изменения в базовый приватизационный закон (№ 178-ФЗ), принятые в 2025 г., явились логичным продолжением новаций, появившихся в последние несколько лет.

Напомним, что вследствие поправок, принятых в 2022 г., появилась возможность приватизации имущества с рыночной стоимостью до 100 млн руб. (кроме акций и долей в уставных капиталах хозяйственных обществ, а также имущества, подлежащего внесению в качестве вклада в уставные капиталы АО) без включения в прогнозный план (программу) приватизации по перечню, утверждаемому Минфином.

Теперь для него введена дополнительная дифференциация в зависимости от стоимости имущества. Если она не превышает 50 млн руб., то перечень

1. При этом специализированный закон об унитарных предприятиях 2002 г. (№ 161-ФЗ) был дополнен ст. 19.1, регулирующей особенности отчуждения закрепленных за ними на праве хозяйственного ведения либо на праве оперативного управления источников тепловой энергии, тепловых сетей, централизованных систем горячего водоснабжения и отдельных объектов таких систем.

утверждается уполномоченным федеральным органом исполнительной власти (ФОИВом), а в случае превышения указанной величины — федеральным органом исполнительной власти (ФОИВом), осуществляющим функции по выработке государственной политики и нормативно-правовому регулированию в сфере приватизации государственного и муниципального имущества.

Фактически это означает наделение Росимущества полномочиями по самостоятельному принятию решений о приватизации объектов казны рыночной стоимостью до 50 млн руб. С позиции обыденного восприятия такой вывод может показаться ошибочным, но обращение к нормативным документам о распределении полномочий между различными органами исполнительной власти все ставит на свои места. По Постановлению Правительства РФ от 30.06.2004 №329 (в действующей редакции) ФОИВом, осуществляющим функции по выработке государственной политики и нормативно-правовому регулированию в сфере приватизации государственного и муниципального имущества, еще с весны 2020 г. является Министерство финансов РФ. Неслучайно именно оно в конце 2022 г. утвердило перечень имущества рыночной стоимостью до 100 млн руб., приватизируемого без включения в программу приватизации. Теперь же полномочия Минфина несколько урезаются, они распространяются только на имущество в стоимостном диапазоне от 50 до 100 млн руб.

Важное уточнение сделано для продажи имущества на аукционе. Базовая норма о том, что покупатели не должны выполнять какие-либо условия, дополнена указанием на возможность обременения продаваемого государственного или муниципального имущества ограничениями, предусмотренными законом о приватизации и (или) иными федеральными законами, и (или) публичным сервитутом. При этом в отношении продажи имущества на конкурсе появилось прямое указание на то, что перечень возможных условий для покупателя предусмотрен в соответствующей статье закона (ст. 21).

Получили развитие нормы, регулирующие новый способ приватизации, введенный в 2024 г., — продажу по минимально допустимой цене[1].

Новации предусматривают:

— конкретизацию процедуры внесения задатка (1% от цены первоначального предложения): осуществляется перед подачей предложения о цене на счет оператора электронной площадки, указанный в информационном сообщении о продаже, и означает согласие претендента на блокирование этих средств при отказе в приеме ценовых предложений, не подтвержденных внесением задатка;

— возложение на оператора электронной площадки обязанности обеспечить возможность подачи претендентом предложения о цене только после поступления задатка на счет оператора;

1. Зависит от цены первоначального предложения, установленной при проведении несостоявшейся продажи посредством публичного предложения: 10%, если она превышает 20 млн руб., 5% — в остальных случаях.

— ограничение срока отзыва заявки претендентом 5 днями до окончания срока приема (ранее имелась возможность отзыва до самого такого момента);

— для подведения итогов продажи из всех предложений, сделанных одним претендентом, теперь учитывается наибольшее по цене, а не последнее по времени;

— в случае поступления нескольких одинаковых предложений о цене покупателем признается лицо, подавшее предложение о цене такого имущества ранее других лиц и допущенное к участию в продаже;

— при уклонении и отказе покупателя от заключения договора купли-продажи он заключается с лицом, подавшим предпоследнее предложение о цене;

— по аналогии с покупателем (или лицом, признанным единственным участником продажи)[1] на лицо, подавшее предпоследнее предложение о цене, в случае его отказа от заключения договора распространена норма о штрафе (вышеуказанная минимальная цена за вычетом суммы задатка).

Эти нормы, вступившие в силу весной 2025 г., нацелены на совершенствование механизма продажи имущества государственной казны, повышение уровня конкуренции, минимизацию ситуаций, когда торги признаются несостоявшимися.

С 1 августа утратило силу введенное в середине 2022 г. разрешение вносить в качестве вклада Российской Федерации в уставный капитал АО, все акции которого находятся в федеральной собственности, 100% акций другого АО. Тогда же было установлено, что приватизация полного федерального пакета основного АО, в собственности которого находятся 100% акций дочернего АО, возможна только в случаях, когда основное общество прекращает свое участие в дочернем или перестает быть его единственным акционером.

Прекращение действия этих норм делает актуальным вытекающий из закона об акционерных обществах 1995 г. (№208-ФЗ) запрет обществу иметь в качестве единственного учредителя (акционера) другое хозяйственное общество, состоящее из одного лица, если иное не установлено федеральным законом. Это, в свою очередь, будет способствовать унификации практики управления в корпоративном секторе, распространяя общие нормы на учреждаемые государством холдинговые компании и создавая предпосылки для открытия их капитала сторонним инвесторам. В то же время данное обстоятельство неизбежно обостряет вопрос о сохранении должной управляемости интегрированными структурами при проведении государственной имущественной и промышленной политики.

Особняком стоит поправка, касающаяся информационного обеспечения приватизации (ст. 15). Общая норма о размещении решений об условиях при-

1. Продажа единственному участнику возможна, если заявку подало только одно лицо из допущенных к продаже или если к участию в ней допущено всего только одно лицо. В договоре купли-продажи фиксируется цена предложения, поступившего от него.

ватизации государственного и муниципального имущества в открытом доступе на официальном сайте в Интернете в течение 10 дней со дня принятия этих решений перестала распространяться на решения о преобразовании унитарного предприятия в акционерное общество (АО) и общество с ограниченной ответственностью (ООО), о продаже находящихся в государственной собственности акций АО за пределами страны и по результатам доверительного управления, а также о внесении государственного или муниципального имущества в качестве вклада в уставные капиталы АО. Очевидно, что это снижает прозрачность приватизационного процесса, но, вероятно, вытекает из необходимости соблюдения информационной безопасности[1].

Скорректирована норма о предоставлении бухгалтерской (финансовой) отчетности (ст. 10.1). Унитарные предприятия, АО и ООО, включенные в приватизационные программы, обязаны предоставлять в уполномоченный федеральный орган исполнительной власти (ФОИВ), региональный орган государственной власти, орган местного самоуправления годовую бухгалтерскую (финансовую) отчетность в установленный законодательством Российской Федерации о бухгалтерском учете срок для представления ее обязательного экземпляра в случае освобождения от обязанности представлять такую отчетность в целях формирования государственного информационного ресурса бухгалтерской (финансовой) отчетности, а также промежуточную бухгалтерскую (финансовую) отчетность за квартал, полугодие, 9 месяцев — в срок не позднее чем в течение 30 дней со дня окончания отчетного периода с размещением информации, содержащейся в указанной отчетности, на сайтах в Интернете, определенных уполномоченным Правительством РФ ФОИВом, высшим исполнительным органом государственной власти субъекта РФ, местной администрацией для размещения информации о приватизации. В случае же предоставления указанными хозяйствующими субъектами годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности в целях формирования государственного информационного ресурса бухгалтерской (финансовой) отчетности соответствующие органы публичной власти получают ее из этого государственного информационного ресурса с использованием единой системы межведомственного электронного взаимодействия.

Принятая в конце 2025 г. поправка устанавливает, что предусмотренная промежуточная бухгалтерская (финансовая) отчетность хозяйствующих субъектов, включенных в приватизационные программы, не подлежит представлению в целях формирования государственного информационного ресурса бухгалтерской (финансовой) отчетности.

Дальнейшие перспективы реализации федерального имущества во многом определяются Указом Президента РФ от 30.09.2025 № 693.

---

1. *Мальгинов Г.Н.* Основные тренды приватизационного процесса в 2023 г. — первой половине 2024 г. // Экономическое развитие России. 2025. № 7. С. 222–229.

В связи с недружественными и противоречащими международному праву действиями США и примкнувших к ним иностранных государств и международных организаций, направленными на введение ограничительных мер в отношении граждан Российской Федерации и российских юридических лиц, в целях защиты национальных интересов страны и в соответствии с федеральными законами о безопасности от 28.12.2010 (№390-ФЗ) и о мерах воздействия (противодействия) на недружественные действия США и иных иностранных государств от 04.06.2018 (№127-ФЗ) документом установлено, что в случаях, предусмотренных решением Президента РФ, в целях обеспечения обороноспособности и безопасности реализация федерального имущества может осуществляться с учетом следующих особенностей:

— определение рыночной стоимости федерального имущества и подготовка отчета об ее оценке осуществляются в срок не более 10 рабочих дней со дня заключения договора об оценке федерального имущества физическим лицом и (или) юридическим лицом, которые отвечают требованиям закона 1998 г. об оценочной деятельности (№135-ФЗ) из перечня, утверждаемого Правительством РФ;

— применяется специальный порядок осуществления государственной регистрации, учета и перехода прав на федеральное имущество, в том числе сокращаются сроки государственной регистрации, учета и перехода прав;

— ПАО «Банк ПСБ» организует от имени Российской Федерации продажу приватизируемого федерального имущества и осуществляет функции продавца такого имущества.

Решением Президента РФ могут быть установлены особенности применения российского законодательства, в том числе о приватизации, об акционерных обществах, об обществах с ограниченной ответственностью, о рынке ценных бумаг, о банках и банковской деятельности, о защите конкуренции.

Перечень юридических лиц, имеющих право осуществлять для целей Указа оценку рыночной стоимости федерального имущества, утвержден распоряжением Правительства РФ от 14.10.2025 №2841-р и включает 23 субъекта (АО, ЗАО, ООО).

5.1.4. Имущественная политика государства и его присутствие в экономике

Общие подходы государственной имущественной политики с конца 2020 г. отнесены к курируемой Минфином России государственной программе (ГП) «Управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков», в составе которой имеется и направление (подпрограмма) «Управление федеральным имуществом». В минувшем году она не претерпела каких-либо изменений.

Незначительны они были и в перечне стратегических организаций, в который были включены всего 2 ФГУПа и исключены 2 ФГУПа (в том числе одно преобразуется в ФГБУ) и 1 АО.

В последнем случае речь идет о «Башкирской содовой компании», которая вошла в перечень стратегических АО только в 2021 г. после передачи основной части уставного капитала государству на основании судебного решения. Закрепление в федеральной собственности пакета в размере 57,43% сопровождалось передачей 38,3% обыкновенных акций в региональную собственность. При этом 11,7% обыкновенных акций, относящихся к федеральной собственности, подлежали передаче в доверительное управление АО «Региональный фонд» (г. Уфа) (без проведения конкурса на право заключения договора доверительного управления акциями, предусмотренного Указом Президента РФ 1996 г.). Оставшаяся основная часть федерального пакета два года спустя была передана аналогичным образом в доверительное управление АО «Русский водород», которое, сменив название на «Росхим», приобрело в итоге все находившиеся в федеральной собственности акции. Но, несмотря на прекращение доверительного управления федеральным пакетом и его продажу, Башкортостан сможет осуществлять контроль за половиной капитала компании за счет акций, переданных в 2021 г. в республиканскую собственность и доверительное управление[1].

Еще в одной компании произошло снижение порога государственного корпоративного контроля. В АО «ДОМ.РФ»[2] он уменьшился до 50% плюс 1 акция (ранее — 100%), что связано с разрешением осуществить процедуры увеличения уставного капитала путем размещения посредством открытой подписки обыкновенных акций дополнительного выпуска и приобретения статуса публичного акционерного общества (ПАО). На практике в результате проведенного осенью размещения ценных бумаг (10,1% уставного капитала за 31,7 млрд руб.) доля государства снизилась до 89,9%[3]. Примерным аналогом проведенного IPO можно считать дополнительную эмиссию ПАО «Совкомфлот» в 2020 г., когда доля государства снизилась до 82,8% уставного капитала компании, а объем полученных ею средств в связи с публичным размещением обыкновенных акций составил около 42,9 млрд руб.

Продолжалось строительство интегрированных структур. Например, в отношении АО «Объединенная судостроительная корпорация» (ОСК) можно отметить решение о внесении в ее уставный капитал пакетов акций 5 АО (включая 3 полных (100%) и по одному контрольному (55,7%) и миноритарному (20%)) для последующего отчуждения путем внесения в качестве вклада

1. URL: https://www.rbc.ru/business/06/06/2025/67eac7309a794728eb8a5a0a (06.06.2025).
2. До 2018 г. Агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК), на базе которого в 2015 г. был создан единый институт развития в жилищной сфере.
3. URL: https://www.rbc.ru/finances/20/11/2025/691eb2ef9a7947611e6ebedd (20.11.2025).

в уставный капитал ПАО «Судостроительный завод „Северная верфь“» в порядке оплаты размещаемых им дополнительных акций в связи с увеличением его уставного капитала.

Большие изменения претерпел перечень имущества, в отношении которого в ответ на недружественные действия иностранных государств введено временное управление на основании Указа Президента РФ от 25.04.2023 №302.

К началу 2026 г. в нем значились ценные бумаги (акции) 15 компаний (годом ранее — 24) и доли в уставных (складочных) капиталах 28 российских юридических лиц (годом ранее — 17)[1]. Из этого количества в течение 2025 г. его пополнили 1/3 компаний, представленных ценными бумагами (АО «Нижегородский химико-фармацевтический завод», «ПЕТРУС», «Челябэнергоремонт», «Логика», «Эр Ликид Северсталь») и почти половина компаний, представленных долями в уставных капиталах («Север Ликвид Газ», «ЭР ЛИКИД», «Эр Ликид Алабуга», «Эр Ликид Балаково», «Эр Ликид Кстово», «Эр Ликид Кузбасс», «Эр Ликид Липецк», «Эр Ликид РЯЗАНЬ», «ВОНОРУС», «РОКВУЛ», «РОКВУЛ-ВОЛГА», «КЭН-ПАК», «Кэн-Пак Завод упаковки»). Де-факто, основным новым объектом временного управления стали активы французской химической компании Air Liquide (специализация — технические газы). В отличие от двух предыдущих лет, когда в большинстве случаев временным управляющим становилось Росимущество, для включенных в перечень в 2025 г. активов эта роль в основном отводилась различным бизнес-структурам (ООО «Фармирус», «СафПэтАктив», «М-ЛОГИСТИКА», «СтальЭлемент», АО «Развитие строительных активов»). Росимущество же было определено временным управляющим только для АО «Челябэнергоремонт».

Что касается исключенных из перечня компаний, то подавляющая их часть представлена попавшими в него в самом конце 2024 г. активами группы ГМС, специализировавшейся на выпуске технологического оборудования для нефтегазового комплекса и оказании сопутствующих сервисных услуг[2]. На основании норм, предусмотренных Указом Президента РФ от 05.08.2022 №520, АО «РусГазДобыча» разрешено приобрести акции АО «ГМС Нефтемаш»

1. Количество юридических лиц отлично от нумерации в перечне, поскольку в большинстве из них указаны доли, образующие в совокупности весь их капитал, но принадлежащие разным владельцам.
2. «ГМС Холдинг», «Группа ГМС», «ГИДРОМАШСЕРВИС», «Нижневартовскремсервис», «Ливенский завод погружных насосов»» (Орловская область), «ГМС Ливгидромаш», «ГМС Процессинг Текнолоджис», «ГМС Нефтемаш», «Инженерно-производственная фирма „Сибнефтеавтоматика“», «Сибнефтемаш», «Научно-исследовательский и конструкторский институт центробежных и роторных компрессоров им. В.Б. Шнеппа», «Казанский завод компрессорного машиностроения», «Димитровградский завод химического машиностроения» (Ульяновская область), «Тюменский проектный и научно-исследовательский институт нефтяной и газовой промышленности им. В.И. Муравленко», ООО «Управляющая компания „Группа ГМС“».

и АО «Гидромашсервис»[1]. Также временное управление было снято в отношении ООО «Аристон Термо Русь».

Продолжилась волна судебных дел, связанных с изъятием активов в пользу государства. Широкий резонанс получило в 2025 г. летнее решение о возврате в федеральную собственность активов аэропорта «Домодедово» («ДМЕ Холдинг» и многочисленные дочерние компании). В январе 2026 г. их приобрело ООО «Перспектива», дочерняя компания «Международный аэропорт Шереметьево» (МАШ) за 66,1 млрд руб.[2]

Всего в 2025 г., по данным отчета агентства AK&M, от частных собственников перешли государству активы общей стоимостью 14,9 млрд долл., включая 24 актива (на 11,03 млрд долл.) с конкретной стоимостью на основе предъявленных в суде требований к бывшим владельцам по возмещению и 9 активов (на 3,8 млрд долл.) — без такой оценки. Крупнейшими изъятиями в первой из названных категорий стали несколько промысловых компаний по добыче морепродуктов на Дальнем Востоке и почти 68% группы компаний «Южуралзолото» оценочной стоимостью 4,3 млрд долл. и около 2 млрд долл. соответственно. Во второй категории таковыми явились IT-компания «Леста» (1,7 млрд долл.), 16 складских комплексов, расположенных вблизи критически важной транспортной инфраструктуры России, группы компаний Raven Russi, владельца крупнейшей сети логистической недвижимости (919,2 млн долл.) и зернотрейдер «Родные поля» (основная специализация — экспорт зерна при наличии собственных портовой инфраструктуры, грузового флота и подвижного состава, Ростовская область (867,3 млн долл.)). Также можно упомянуть о решениях по передаче государству активов «Баядера Груп» (основная специализация — выпуск и реализация алкоголя, базовый актив — ликеро-водочный завод в Вологодской области), обширной коммерческой недвижимости в Москве по делу банка «Югра» (отель, объекты торговли, офисы и т.п.)[3].

Для сравнения: годом ранее в собственность государства перешли 10 частных бизнесов стоимостью 3,89 млрд долл. Если в 2024 г. такие сделки составили всего 7,2% российского рынка слияний и поглощений (M&A), то в 2025 г. их

---

1. Путин разрешил «РусГазДобыче» купить акции «ГМС Нефтемаш» // РБК. 20.08.2025.
2. URL: https://www.rbc.ru/rbcfreenews/698f055e9a79477a00038eca (13.02.2026). МАШ входит в перечень стратегических организаций (порог государственного корпоративного контроля — 30,43%).
3. URL: https://www.rbc.ru/business/31/01/2025/679d27c19a794700a960ecf6, 31.01.2025; URL: https://www.rbc.ru/business/02/02/2025/679f6f3e9a794799c276f1c7 (02.02.2025); URL: https://www.rbc.ru/business/29/03/2024/64e3a6769a7947634c7c9f53 (06.02.2025); URL: https://www.kommersant.ru/doc/7515630 (18.02.2025); URL: https://www.kommersant.ru/doc/7808093 (20.06.2025); URL: https://www.vedomosti.ru/business/articles/2025/07/11/1123657-sud-obratil-yuzhuralzoloto (11.07.2025); URL: https://www.rbc.ru/finances/12/02/2026/698c564e9a79470bcdb329ec (12.02.2026).

   Помимо активов, определяемых основной специализацией, в структуру «Южуралзолото» входили и другие (например, сельскохозяйственные). Предприятия, принадлежавшие «Баядере Груп» и группе компаний «Леста», обращены в доход государства ввиду признания их бенефициаров экстремистами.

удельный вес вырос без малого вчетверо, достигнув 27,6% (без учета сделок, где отсутствовала величина стоимости на основе судебных требований к бывшим владельцам по возмещению)[1]. По сравнению с 2023–2024 гг., когда судебные тяжбы затронули в основном крупные и средние промышленные компании из разных отраслей, можно констатировать смещение в сторону инфраструктуры и логистики без явных территориальных акцентов, если не считать продолжения отчетливо выраженного перераспределительного процесса в Челябинской области («Южуралзолото» после ЧЭМК и «Макфы» в 2024 г.).

За возвратом активов государству по суду зачастую следует их реприватизация. Весьма показательна в этом отношении ситуация в химической отрасли, где холдинг «Росхим» (бывший «Русский водород»), помимо упомянутого приобретения «Башкирской содовой компании», ранее выкупил у государства АО «Кучуксульфат» (Алтайский край, 100% акций в 2023 г.), компании, обеспечивавшие контроль за Дальнегорским горно-обогатительным комбинатом (Приморский край в 2024 г.), «Волжский оргсинтез» (Волгоградская область, 100% в 2024 г.), «Метафракс кемикалс» (Пермский край, 97% в 2024 г.). В двух последних случаях «Росхим» выступал в качестве управляющей компании[2]. В этих случаях действовал механизм отчуждения федерального имущества в целях создания условий для привлечения инвестиций, стимулирования развития фондового рынка, модернизации и технологического развития экономики. Напомним, что данная категория активов с 2010 г. выведена из-под действия закона о приватизации, а для регулирования смены прав собственности на них российским правительством в 2024 г. были утверждены отдельные Правила.

Другим вариантом является передача полученных государством активов интегрированным структурам. Так, еще в 2023 г. Указами Президента РФ акции ОАО «Соликамский магниевый завод» и ПАО «Дальневосточное морское пароходство» переданы в качестве имущественного взноса ГК «Росатом». В самом конце 2025 г. правительственным распоряжением было определено, что доли в 55 ООО и 96 объектах недвижимого имущества, расположенных в Приморье и на Сахалине, подлежат внесению в уставный капитал Дальневосточной рыбопромышленной управляющей компании (АО «ДРУК», Москва)[3]. «ДРУК», 100% акций которой находятся в федеральной собственности, появи-

1. URL: https://www.rbc.ru/finances/12/02/2026/698c564e9a79470bcdb329ec (12.02.2026).
2. Здесь упомянуты только предприятия, возвращенные в собственность государства в последние годы, а структура «Росхима», конечно же, не ограничивается ими. В состав холдинга входят много других подконтрольных предприятий, включая те, где он является управляющей организацией.
3. Почти во всех этих компаниях (кроме двух) речь идет о полных (100%) или мажоритарных (не менее 60%) долях в капитале. Судя по названиям компаний, предполагаемых к внесению в капитал «ДРУК», профиль некоторых из них далек от основной специализации (например, «ГОРОДСКОЕ ЭКО ТАКСИ» (Южно-Сахалинск), «Мостстрой» (Владивосток)).

лась в мае 2024 г. и уже поглотила некоторые активы из числа ранее переданных государству дальневосточных промысловых компаний[1].

Нельзя не отметить, что, по данным упомянутого отчета агентства AK&M, 2025 г. ознаменовался доминированием компаний с участием государства на рынке слияний и поглощений. Они совершили 55 сделок по приобретению бизнеса на 16,87 млрд долл., что больше величины активов, перешедших государству по суду. Зафиксированная доля стоимости покупок госкомпаниями (40,8% от общей стоимости) стала наивысшей за всю историю наблюдений[2].

Впрочем, если исходить из открытых данных о крупнейших сделках 2025 г., то, скорее, можно говорить о сбросе госкомпаниями отдельных непрофильных активов. В качестве таких примеров можно привести продажу «Газпромом» 100% «Газпром нефтехим Салавата» упоминавшемуся «Росхиму», дочерними структурами Сбербанка 79% «Аквариуса» (специализация — производство электроники и компьютерной техники) компаниям «МТ-интеграция» и S8 Capital, дочерними структурами ГК «Ростех» ООО «Техсервис» (специализация — разработка золоторудных месторождений в Иркутской области) компании «ИГ Геоинвест»[3]. К этому стоит добавить, что в самом конце 2024 г. ВТБ вышел из капитала АО «Аврора Инвест», которое владеет Первой грузовой компанией (ПГК)[4].

5.1.5. Управление хозяйствующими субъектами государственного сектора

Обзор изменений в нормативно-правовой базе управления хозяйствующими субъектами государственного сектора стоит начать с регулирования финансовых операций, совершаемых федеральными унитарными предприятиями, имеющими стратегическое значение для оборонно-промышленного комплекса (ОПК) и безопасности Российской Федерации, а также хозяйственными обществами, находящимися под их прямым или косвенным контролем (далее — указанные хозяйствующие субъекты). Этот вопрос регулируется ст. 24.1, введенной в закон об унитарных предприятиях 2002 г. (№161-ФЗ) еще в 2017 г. К указанным хозяйствующим субъектам относятся:

1) ФГУПы и федеральные казенные предприятия (ФКП), включенные в перечень стратегических организаций в соответствии с законом о приватизации 2001 г. (№178-ФЗ);

---

1. URL: https://www.rbc.ru/business/03/12/2024/674daa2f9a7947d07ba28c3c (03.12.2024).
2. URL: https://www.rbc.ru/finances/12/02/2026/698c564e9a79470bcdb329ec (12.02.2026).
3. URL: https://www.vedomosti.ru/business/selection/2025/12/28/1166773-25-krupneishih-v-rossii-sdelok (28.12.2025).
4. URL: https://www.vedomosti.ru/business/news/2024/12/16/1081729-vtb-vishel-iz-pervoi-gruzovoi (16.12.2024).

2) ФГУПы и ФКП, включенные в перечень стратегических организаций в соответствии с законом о несостоятельности (банкротстве) 2002 г. (№127-ФЗ);

3) ФГУПы и ФКП, определенные отдельным решением Президента РФ или Правительства РФ[1].

В прежней редакции для указанных хозяйствующих субъектов открытие счетов и покрытых (депонированных) аккредитивов, заключение договоров банковского счета и банковского вклада (депозита) независимо от валюты соответствующего договора могли осуществлять только кредитные организации, соответствующие одному из следующих требований: 1) наличие собственных средств (капитала) в размере не менее размера, установленного Правительством РФ по согласованию с Банком России, и соответствие дополнительным требованиям, установленным Правительством РФ; 2) нахождение под прямым или косвенным контролем Банка России или Российской Федерации.

Согласно новой редакции, Правительство РФ устанавливает требования к уровню кредитного рейтинга по национальной рейтинговой шкале, которым должны соответствовать кредитные организации, в которых независимо от валюты соответствующего договора вправе открывать счета и покрытые (депонированные) аккредитивы и с которыми вправе заключать договоры банковского счета и банковского вклада (депозита) указанные хозяйствующие субъекты. Правительство РФ вправе устанавливать дифференцированные требования к уровню кредитного рейтинга и определять случаи, при которых требования к уровню кредитного рейтинга не применяются.

Для приобретения ценных бумаг кредитных организаций Правительство РФ по-прежнему вправе устанавливать требования к ним, как и лимиты размещения в них средств федеральными унитарными предприятиями, имеющими стратегическое значение для ОПК и безопасности Российской Федерации, хозяйственными обществами, находящимися под их прямым или косвенным контролем. Прежняя формулировка для лимитов размещения средств[2] уточ-

1. На основании распоряжения Правительства РФ 2018 г. (в действующей редакции) в соответствующий перечень входят 17 предприятий. Помимо них, данным документом, принятым в соответствии с законом об открытии банковских счетов и аккредитивов, о заключении договоров банковского вклада, договора на ведение реестра владельцев ценных бумаг хозяйственными обществами, имеющими стратегическое значение для оборонно-промышленного комплекса (ОПК) и безопасности Российской Федерации 2014 г. (№213-ФЗ), также утверждены: 1) перечень хозяйственных обществ, доли в уставных капиталах или акции которых находятся в собственности Российской Федерации, предусмотренный п. 4 ч. 6 ст. 1 закона 2014 г. (№213-ФЗ) (1 ед.); 2) перечень хозяйственных обществ, контролируемых федеральными унитарными предприятиями, имеющими стратегическое значение для ОПК и безопасности Российской Федерации (5 ед.); 3) перечень хозяйственных обществ, контролируемых хозяйственными обществами, имеющими стратегическое значение для ОПК и безопасности Российской Федерации (39 ед.).
2. В зависимости от размера собственных средств (капитала) кредитной организации и (или) уровня кредитного рейтинга, присвоенного российской кредитной организации по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации.

нена: в процентах от величины собственных средств (капитала) кредитной организации в зависимости от уровня кредитного рейтинга, присвоенного кредитной организации по национальной рейтинговой шкале, либо в зависимости от иного критерия в случае, если требования к уровню кредитного рейтинга не применяются.

Для случаев, когда кредитные организации переставали соответствовать требованиям и исключались из соответствующего перечня кредитных организаций, на федеральные унитарные предприятия, имеющие стратегическое значение для ОПК и безопасности Российской Федерации, а также на хозяйственные общества, находящиеся под их прямым или косвенным контролем, было возложено обязательство расторгнуть договоры банковского счета и договоры банковского вклада (депозита) с такими кредитными организациями в течение 180 дней со дня размещения Банком России на его официальном сайте в информационно-телекоммуникационной сети Интернет соответствующего перечня кредитных организаций при праве продления данного срока правительством. Теперь же срок, в течение которого указанные хозяйствующие субъекты должны расторгнуть договоры банковского счета и договоры банковского вклада (депозита), прямо устанавливается Правительством РФ.

Для случаев, когда кредитные организации перестают соответствовать установленным требованиям, общие нормы о расторжении с ними договоров банковского счета и банковского вклада (депозита), о прекращении продления срока действия договоров банковского вклада (депозита), об открытии покрытых (депонированных) аккредитивов и о прекращении зачисления денежных средств, за исключением процентов по договору банковского счета или депозита, не действуют в нижеследующей ситуации.

В течение срока реализации утвержденного советом директоров Банка России в соответствии с законом о банкротстве 2002 г. (№127-ФЗ) плана его участия в осуществлении мер по предупреждению банкротства банка, который на последнюю квартальную отчетную дату, предшествующую дате утверждения данного плана, соответствовал требованиям, установленным для работы с федеральными унитарными предприятиями, имеющими стратегическое значение для ОПК и безопасности Российской Федерации, хозяйственными обществами, находящимися под их прямым или косвенным контролем, такой банк вправе совершать операции по зачислению денежных средств на счет (вклад) независимо от соответствия (несоответствия) такого банка установленным требованиям при условии принятия советом директоров Банка России решения о гарантировании непрерывности деятельности такого банка. Информация об этом размещается на официальном сайте Банка России в Интернете.

Новации были конкретизированы Постановлением Правительства РФ от 23.06.2025 №934, распространившим их на правоотношения, возникшие с 1 мая 2025 г.

Кредитные организации, в которых независимо от валюты соответствующего договора вправе открывать счета и покрытые (депонированные) аккредитивы и с которыми вправе заключать договоры банковского счета и договоры банковского вклада (депозита) федеральные унитарные предприятия и хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для ОПК и безопасности Российской Федерации, а также хозяйственные общества, находящиеся под их прямым или косвенным контролем, должны одновременно иметь не менее двух кредитных рейтингов не ниже определенного уровня по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации, присвоенного следующими кредитными рейтинговыми агентствами: Аналитическим кредитным рейтинговым агентством (АО), АО «Рейтинговое агентство „Эксперт РА“», ООО «Национальные кредитные рейтинги», ООО «Национальное рейтинговое агентство».

Однако данное требование не распространяется на кредитную организацию, 1) которой присвоен статус центрального депозитария в соответствии с законом 2011 г. «О центральном депозитарии» (№414-ФЗ), и 2) которая является квалифицированным центральным контрагентом в соответствии с законом 2011 г. «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте» (№7-ФЗ).

Также это требование не применяется в случае открытия счета, заключения договора банковского счета, договора банковского вклада (депозита) определенными Правительством РФ хозяйственными обществами, при условии размещения на этом счете, вкладе (депозите) денежных средств на срок, не превышающий 45 календарных дней, в целях осуществления расчетов по внешнеторговым договорам (контрактам), совершения конверсионных операций для осуществления таких расчетов. А в отношении отдельных хозяйственных обществ Правительство РФ вправе установить иной максимальный срок размещения денежных средств, превышающий полтора месяца.

Эмитентом ценных бумаг (за исключением облигаций), приобретаемых федеральными унитарными предприятиями и хозяйственными обществами, имеющими стратегическое значение для ОПК и безопасности Российской Федерации, а также хозяйственными обществами, находящимися под их прямым или косвенным контролем, должна быть кредитная организация, соответствующая вышеуказанным требованиям по присвоению кредитного рейтинга. Для облигаций помимо этого требуется присвоение их выпуску кредитного рейтинга не ниже определенного уровня по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации следующими кредитными рейтинговыми агентствами: Аналитическим кредитным рейтинговым агентством (АО), АО «Рейтинговое агентство „Эксперт РА“», ООО «Национальные кредитные рейтинги».

Указанные требования к кредитным организациям для работы с федеральными унитарными предприятиями и хозяйственными обществами, име-

ющими стратегическое значение для ОПК и безопасности Российской Федерации, а также с хозяйственными обществами, находящимися под их прямым или косвенным контролем, в части рейтингов повторяют прежние, утвержденные еще в 2018 г. Но последние содержали требования к размеру собственных средств (капитала) кредитной организации (не менее 1 млрд руб. при расчете по методике ЦБ РФ на последнюю отчетную дату) и к участию в системе обязательного страхования вкладов согласно соответствующему закону 2003 г. (№177-ФЗ), а также к прямому или косвенному контролю Банка России или Российской Федерации.

Стоит добавить, что с 1 января 2026 г. утратила силу норма о праве Правительства РФ определять кредитную организацию, не соответствующую установленным требованиям, имеющую право на открытие счетов и покрытых (депонированных) аккредитивов, заключение договоров банковского счета и банковского вклада (депозита) с федеральными унитарными предприятиями, имеющими стратегическое значение для ОПК и безопасности Российской Федерации, и с хозяйственными обществами, находящимися под их прямым или косвенным контролем, в случае, если в отношении кредитной организации действуют меры ограничительного характера, введенные иностранным государством, государственным объединением и (или) союзом и (или) государственным (межгосударственным) учреждением иностранного государства или государственного объединения и (или) союза, или в случае, если такая кредитная организация находится под контролем либо значительным влиянием лиц, в отношении которых действуют санкции, введенные упомянутыми иностранными субъектами.

Постановлением Правительства РФ от 23.10.2025 №1636 внесены изменения в Положение об условиях оплаты труда должностных лиц руководящего состава государственных корпораций, государственных компаний, хозяйственных обществ, акции в уставном капитале которых находятся в собственности Российской Федерации, появившееся в 2023 г.

Прежде всего, изменилось его полное название. Теперь документ стал Положением об условиях оплаты труда руководителей, их заместителей, главных бухгалтеров и членов коллегиальных исполнительных органов государственных корпораций, государственных компаний, хозяйственных обществ, акции в уставном капитале которых находятся в собственности Российской Федерации, а также о поощрении руководителей, их заместителей, главных бухгалтеров и членов коллегиальных исполнительных органов акционерных обществ, акции в уставном капитале которых находятся в собственности Российской Федерации. Это привело к соответствующим изменениям в ряде фрагментов самого документа и в Положении о Правительственной комиссии по вопросам оптимизации и повышения эффективности бюджетных расходов, утвержденном постановлением Правительства РФ от 26.08.2014 №855.

Важно, что добавление в сферу действия документа вопросов поощрения затрагивает только АО с федеральными пакетами акций, не касаясь государственных корпораций и государственных компаний.

Следует отметить появление новых понятий.

Программа долгосрочной мотивации (ПДМ) — комплекс условий, содержащихся во внутренних документах и решениях общего собрания акционеров и (или) совета директоров (наблюдательного совета) акционерного общества, направленных на долгосрочную мотивацию должностных лиц руководящего состава АО к улучшению финансово-экономических результатов его деятельности, в том числе к росту чистой прибыли АО, размещению его акций на организованных торгах и росту его капитализации, определяющих, в частности, порядок поощрения должностных лиц руководящего состава АО, получаемого по ПДМ.

Поощрение, получаемое по ПДМ, — это поощрение должностного лица руководящего состава АО в связи с исполнением им трудовых обязанностей на основании трудового договора, получаемое по ПДМ в форме права приобретения акций АО и (или) права заключения с ним опционного договора на приобретение акций АО.

Кроме того, произошло уточнение формулировок некоторых используемых понятий: 1) «выплаты за участие в органах управления и выполнение иной оплачиваемой работы»; 2) «годовое максимально возможное совокупное персональное вознаграждение» и 3) «стимулирующие выплаты».

Первое из них определяется как выплаты за участие должностных лиц руководящего состава организации в органах управления и контроля организации, ее дочерних и зависимых хозяйственных обществ и (или) иных юридических лиц с прямым или косвенным участием Российской Федерации, а также выплаты за выполнение иной оплачиваемой работы в организации, ее дочерних и зависимых хозяйственных обществах и (или) иных юридических лицах с прямым или косвенным участием Российской Федерации (за исключением выплат, связанных с осуществлением педагогической деятельности, и поощрения, получаемого по ПДМ). В прежней формулировке отсутствовало упоминание о выплатах за выполнение иной оплачиваемой работы и ее раскрытие с исключением выплат, связанных с осуществлением педагогической деятельности, и поощрения, получаемого по ПДМ.

Второе понятие определяется как максимально допустимые выплаты должностным лицам руководящего состава организации, состоящие из должностного оклада, компенсационных выплат и стимулирующих выплат, определенных документом (за исключением поощрения, получаемого по ПДМ, выплат за участие в органах управления и выполнение иной оплачиваемой работы, а также иных выплат в установленных трудовым законодательством случаях, кроме выплат, предусмотренных указами Президен-

та РФ). В прежней формулировке отсутствовало упоминание об исключении поощрения, получаемого по ПДМ, и о выплатах за выполнение иной оплачиваемой работы.

Третье понятие — «стимулирующие выплаты» — определяется как предусмотренные настоящим Положением выплаты стимулирующего характера без упоминания о связи с достижением целевых значений ключевых показателей эффективности (КПЭ)[1] и функциональных ключевых показателей эффективности (КПЭ)[2], как это было в прежней формулировке.

Также введена четкая классификация возможных стимулирующих выплат (премий): 1) по итогам работы за год, связанная с достижением годовых общих целевых значений КПЭ; 2) по итогам работы за год, связанная с достижением годовых целевых функциональных значений КПЭ; 3) по итогам работы за квартал, связанная с достижением целевых значений КПЭ по итогам работы за квартал. Как и прежде, установление иных стимулирующих выплат не допускается, а обязательными выплатами являются премии по итогам работы за год, связанные с достижением годовых целевых значений КПЭ.

В силе остались и нормы, определяющие размер стимулирующих выплат.

Премии по итогам работы за год при достижении годовых целевых значений КПЭ и функциональных КПЭ в соответствии с методическими рекомендациями по формированию и применению ключевых показателей эффективности деятельности АО, акции которых находятся в федеральной собственности, и отдельных некоммерческих организаций (НКО) в целях определения размера вознаграждения их руководящего состава, утвержденными распоряжением Правительства РФ от 28.12.2020 №3579-р, должны составлять не менее 30% и не более 50% годового максимально возможного совокупного персонального вознаграждения, если иное не согласовано рабочей группой при Правительственной комиссии по вопросам оптимизации и повышения эффективности бюджетных расходов. Премии по итогам работы за квартал при достижении целевых значений КПЭ[3] по итогам работы за квартал в соответствии с вышеуказанными методическими рекомендациями, совокупно за год не могут превышать 10% годового максимально возможного совокупного персонального вознаграждения, если иное не согласовано рабочей группой.

---

1. Показатель, связанный со стратегическими документами Российской Федерации, а также со стратегическими документами самой организации, на основании которого оценивается эффективность ее деятельности в целях определения размера вознаграждения руководящего состава по итогам работы за год или квартал.
2. Индивидуальный показатель, устанавливаемый для должностных лиц руководящего состава персонально и с учетом специфики курируемых ими направлений деятельности организации, характеризующий результат деятельности самих должностных лиц или реализацию отдельных значимых проектов.
3. В прежней редакции квартальные премии могли быть установлены при выполнении целевых значений как общих, так и функциональных КПЭ.

5.1.6. Бюджетный эффект имущественной политики государства

В 2025 г., как и годом ранее, доходы федерального бюджета, так или иначе связанные с государственным имуществом, продемонстрировали заметный рост. Основная причина состояла в увеличении поступлений из возобновляемых источников, прежде всего выплаты дивидендов компаниями с участием государства. Это позволило компенсировать падение доходов от приватизации и продажи государственного имущества (из невозобновляемых источников), включая средства от реализации конфискованного имущества, в части конфискованных акций и иных финансовых инструментов[1].

Ниже (*табл. 4* и *5*) представлены данные о доходах, содержащиеся в отчетности об исполнении федерального бюджета, в части использования государственного имущества и его продажи только по определенному кругу материальных объектов[2].

---

1. Средства от реализации конфискованного имущества в части основных средств и материальных запасов уже на протяжении многих лет входят в набор бюджетных статей от продажи материальных активов. Однако при этом в них не выделялись средства от реализации имущества, полученного в ходе коррупционных правонарушений, а средства от продажи акций и иных финансовых инструментов как источник доходов отсутствовали вовсе. Их появление, вероятно, следует связать с новым трендом государственной политики в последние годы (расширение практики конфискации имущества в рамках противодействия коррупции, переход активов ряда компаний в собственность государства по итогам судебных процессов).
2. За пределами рассмотрения оставлены доходы федерального бюджета, полученные в качестве платежей за природные ресурсы (включая водные биологические, доходы от использования лесного фонда и при пользовании недрами), возмещения потерь сельскохозяйственного производства, связанных с изъятием сельскохозяйственных угодий, в результате финансовых операций (доходы от размещения средств бюджета (доходы по остаткам средств федерального бюджета и от их размещения, с 2006 г. также доходы от управления средствами Стабилизационного фонда РФ (с 2009 г. — Резервного фонда и Фонда национального благосостояния), доходы от размещения сумм, аккумулируемых в ходе проведения аукционов по продаже акций, находящихся в собственности Российской Федерации), проценты, полученные от предоставления бюджетных кредитов внутри страны за счет средств федерального бюджета, проценты по государственным кредитам (поступления средств от правительств иностранных государств и их юридических лиц в уплату процентов по кредитам, предоставленным Российской Федерацией, поступления средств от юридических лиц (предприятий и организаций), субъектов РФ, муниципальных образований в уплату процентов и гарантий по кредитам, полученным Российской Федерацией от правительств иностранных государств и международных финансовых организаций)), от оказания платных услуг или компенсации затрат государства, перечисление прибыли ЦБ РФ, некоторые платежи от государственных и муниципальных предприятий и организаций (патентные пошлины и регистрационные сборы за официальную регистрацию программ для ЭВМ, баз данных и топологий интегральных микросхем и прочие доходы, которые до 2004 г. включительно были составной частью платежей от государственных организаций (помимо доходов от деятельности совместного предприятия «Вьетсовпетро» с 2001 г. и перечисления части прибыли ФГУПов с 2002 г.)), доходы от реализации соглашений о разделе продукции (СРП), доходы от распоряжения и реализации конфискованного и иного имущества, обращенного в доход государства (включая перешедшее в государственную собственность в порядке наследования или дарения, или кладов), доходы от проведения лотерей, про-

Таблица 4

Доходы федерального бюджета от использования государственного имущества (возобновляемые источники) в 2000–2025 гг., млн руб.

Год	Всего	Дивиденды по акциям (2000–2025 гг.) и доходы от прочих форм участия в капитале (2005–2025 гг.)	Арендная плата за земли, находящиеся в государственной собственности	Доходы от сдачи в аренду имущества, находящегося в государственной собственности	Доходы от перечисления части прибыли, остающейся после уплаты налогов и иных обязательных платежей ФГУПов	Доходы из других источников (2000–2007 гг. и 2011 г. — от деятельности совместного предприятия «Вьетсовпетро» и 2018–2025 гг. — от передачи имущества в залог, доверительное управление)
2000	23244,5	5676,5	–	5880,7	–	11687,3[а]
2001	29241,9	6478,0	3916,7[б]	5015,7[в]	209,6[г]	13621,9
2002	36362,4	10402,3	3588,1	8073,2	910,0	13388,8
2003	41261,1	12395,8	10276,8[д]		2387,6	16200,9
2004	50249,9	17228,2	908,1[е]	12374,5[ж]	2539,6	17199,5
2005	56103,2	19291,9	1769,2[з]	14521,2[и]	2445,9	18075,0
2006	69173,4	25181,8	3508,0[з]	16809,9[и]	2556,0	21117,7
2007	80331,85	43542,7	4841,4[з]	18195,2[и]	3231,7	10520,85
2008	76266,7	53155,9	6042,8[з]	14587,7[и]	2480,3	–
2009	31849,6	10114,2	6470,5[з]	13507,6 [и]	1757,3	–
2010	69728,8	45163,8	7451,7[з]	12349,2[к]	4764,1	–
2011	104304,0	79441,0	8210,5[з]	11241,25[к]	4637,85	773,4
2012	228964,5	212571,5	7660,7[л]	3730,3[м]	5002,0	–
2013	153826,25	134832,0	7739,7[л]	4042,7[м] + 1015,75[н]	6196,1	–
2014	241170,6	220204,8	7838,7[л]	3961,6[м] + 1348,5[н]	7817,0	–

чие доходы от использования имущества и прав, находящихся в федеральной собственности (доходы от распоряжения правами на результаты интеллектуальной деятельности (НИОКР и технологических работ) военного, специального и двойного назначения, доходы от распоряжения правами на результаты научно-технической деятельности, находящимися в собственности Российской Федерации, доходы от эксплуатации и использования имущества автомобильных дорог, сбор от проезда по ним автотранспортных средств, зарегистрированных на территории других государств, распоряжения исключительным правом Российской Федерации на результаты интеллектуальной собственности в области геодезии и картографии, плата за пользование пространственными данными и материалами, не являющимися объектами авторского права, содержащимися в федеральном фонде пространственных данных и прочие поступления от использования имущества, находящегося в собственности Российской Федерации), а также от разрешенных видов деятельности организаций, зачисляемые в федеральный бюджет, поступления от реализации государственных запасов драгоценных металлов и драгоценных камней.

Использовались законы об исполнении федерального бюджета (до 2015 г.), а далее данные Отчетов об исполнении федерального бюджета на 1 января 2016 г., 2017 г., 2018 г., 2019 г., 2020 г., 2021 г., 2022 г., 2023 г., 2024 г., 2025 г. (годовых) и Отчета об исполнении федерального бюджета на 1 января 2026 г. (ежемесячного).

Год	Всего	Дивиденды по акциям (2000–2025 гг.) и доходы от прочих форм участия в капитале (2005–2025 гг.)	Арендная плата за земли, находящиеся в государственной собственности	Доходы от сдачи в аренду имущества, находящегося в государственной собственности	Доходы от перечисления части прибыли, остающейся после уплаты налогов и иных обязательных платежей ФГУПов	Доходы из других источников (2000–2007 гг. и 2011 г. от деятельности совместного предприятия «Вьетсовпетро» и 2018–2025 гг. — от передачи имущества в залог, доверительное управление)
2015	285371,1	259772,0	9032,3[л]	5593,8[м] + 1687,8[н]	9285,2	–
2016	946723,35/ 254328,3[о]	918969,1/ 226574,1[о]	9412,4[л]	5843,25[п] + 3026,7[н]	9471,9	–
2017	275168,2	251327,0	9825,1[л]	5318,4[п] + 2857,7[н]	5840,0	–
2018	333396,13	312565,8	9783,0[л]	1988,6[п] + 2922,6[н]	6136,0	0,13
2019	465974,25	441620,4	12051,65[л]	1290,4[п] + 3239,2[н]	7616,9	155,7
2020	451764,45	422667,6	10498,7[л]	7655,3[п] + 2509,2[н] + 28,8[р]	8404,7	0,145
2021	364634,8	339493,2	12719,5[л]	1207,7[п] + 3615,4[н] + 24,1[р]	7572,4	2,481
2022	777989,3	753471,6	13827,9[л]	1209,2[п] + 3494,8[н] + 876,4[р]	5078,0	31,4
2023	373699,95	339056,9	14756,9[л]	9016,1[п] + 3965,5[н] + 224,2[р]	6564,25	116,1
2024	341550,3	307783,2	15894,3[л]	1303,7[п] + 4334,5[н] + 272,0[р]	11367,5	595,1
2025	569223,45	523743,5	17639,55[л]	1186,8[п] + 4890,2[н] + 230,9[р]	18718,9	2813,6

[а] По данным Минимущества России, в законе об исполнении федерального бюджета за 2000 г. отдельной строкой не выделялись, указывалась сумма платежей от государственных предприятий (9887,1 млн руб.) (без конкретных составляющих).

[б] Сумма арендной платы 1) за земли сельскохозяйственного назначения и 2) за земли городов и поселков.

[в] Сумма доходов от сдачи в аренду имущества, закрепленного за 1) научными организациями, 2) образовательными учреждениями, 3) учреждениями здравоохранения, 4) государственными музеями, государственными учреждениями культуры и искусства, 5) архивными учреждениями, 6) Министерством обороны РФ, 7) организациями Министерства путей сообщения РФ, 8) организациями научного обслуживания Академий наук, имеющих государственный статус, и 9) прочих доходов от аренды имущества, находящегося в государственной собственности.

[г] По данным Минимущества России, в законе об исполнении федерального бюджета за 2001 г. отдельной строкой не выделялись, величина совпала с величиной прочих доходов в платежах от государственных и муниципальных организаций.

[д] Общая величина доходов от сдачи в аренду имущества, находящегося в государственной собственности (без выделения арендной платы за землю).

[е] Сумма арендной платы 1) за земли городов и поселков и 2) за земли, находящиеся в федеральной собственности после разграничения государственной собственности на землю.

[ж] Сумма доходов от сдачи в аренду имущества, закрепленного за 1) научными организациями, 2) образовательными учреждениями, 3) учреждениями здравоохранения, 4) государственными учреждениями культуры и искусства, 5) государственными архивными учреждениями, 6) почтовыми учреждениями федеральной почтовой связи Министерства РФ по связи и информатизации, 7) организациями научного обслуживания Академий наук, имеющих государственный статус, и 8) прочих доходов от аренды имущества, находящегося в федеральной собственности.

[з] Арендная плата после разграничения государственной собственности на землю и средства от продажи права на заключение договоров аренды за земли, находящиеся в федеральной собственности (за исключением земельных участков федеральных автономных (2008–2011 гг.) и бюджетных (2011 г.) учреждений).

[и] Доходы от сдачи в аренду имущества, находящегося в оперативном управлении федеральных органов государственной власти и созданных ими учреждений и в хозяйственном ведении ФГУПов: переданного в оперативное управление имеющим государственный статус а) научным учреждениям, б) учреждениям научного обслуживания Российской академии наук и отраслевых Академий наук, в) образовательным учреждениям, г) учреждениям здравоохранения, д) учреждениям федеральной почтовой связи Федерального агентства связи, е) государственным учреждениям культуры и искусства, ж) государственным архивным учреждениям и з) прочие доходы от сдачи в аренду имущества, находящегося в оперативном управ-

лении федеральных органов государственной власти и созданных ими учреждений и в хозяйственном ведении ФГУПов[1] (для 2006–2009 гг. без доходов от разрешенных видов деятельности и использования федерального имущества, расположенного за пределами территории Российской Федерации, получаемых за рубежом, которые в предыдущие годы вообще не выделялись[2]).

к Доходы от сдачи в аренду имущества, находящегося в оперативном управлении федеральных органов государственной власти и созданных ими учреждений (за исключением автономных и бюджетных): переданного в оперативное управление имеющим государственный статус а) научным учреждениям, б) учреждениям научного обслуживания Российской академии наук и отраслевых Академий наук, в) образовательным учреждениям, г) учреждениям здравоохранения, д) государственным учреждениям культуры и искусства, е) государственным архивным учреждениям, ж) находящегося в оперативном управлении Минобороны и подведомственных ему учреждений (2010 г.), з) находящегося в федеральной собственности, функции по распоряжению которым осуществляет Управление делами Президента РФ (2010 г.), и) прочие доходы от сдачи в аренду имущества, находящегося в оперативном управлении федеральных органов государственной власти и созданных ими учреждений (без доходов от разрешенных видов деятельности и использования федерального имущества, расположенного за пределами территории Российской Федерации, получаемых за рубежом).

л Арендная плата после разграничения государственной собственности на землю и средства от продажи права на заключение договоров аренды за земли, находящиеся в федеральной собственности (за исключением земельных участков федеральных бюджетных и автономных учреждений), включая средства, поступающие в соответствии с решениями уполномоченного Правительством РФ межведомственного коллегиального органа, предусмотренными п. 2 ч. 1 ст. 12 Закона от 24.07.2008 «О содействии развитию жилищного строительства, созданию объектов туристской инфраструктуры и иному развитию территорий» (№161-ФЗ), от передачи единым институтом развития в жилищной сфере (далее — АО «ДОМ.РФ») земельных участков в аренду и продажи права на заключение договоров их аренды (2025 г.), а также а) арендная плата за земельные участки, расположенные в полосе отвода автомобильных дорог общего пользования федерального значения, находящихся в федеральной собственности (2012–2025 гг.), б) плата от реализации соглашений об установлении сервитутов в отношении земельных участков в границах полос отвода автомобильных дорог общего пользования федерального значения в целях строительства (реконструкции), капитального ремонта и эксплуатации объектов дорожного сервиса, прокладки, переноса, переустройства и эксплуатации инженерных коммуникаций, установки и эксплуатации рекламных конструкций (2012 г. и 2014–2025 гг.), в) плата по соглашениям об установлении сервитута в отношении земельных участков, находящихся в федеральной собственности (2015–2025 гг.), г) плата за публичный сервитут, предусмотренная решением уполномоченного органа об установлении публичного сервитута в отношении земельных участков, находящихся в федеральной собственности (2021–2025 гг.), д) сумма неосновательного обогащения за пользование земельными участками, находящимися в федеральной собственности, право распоряжения которыми в соответствии с законодательством Российской Федерации предоставлено федеральным государственным органам (2020–2025 гг.), е) плата, поступившая в рамках договора за предоставление права на размещение и эксплуатацию нестационарного торгового объекта, установку и эксплуатацию рекламных конструкций на землях или земельных участках, находящихся в федеральной собственности, и на землях или земельных участках, государственная собственность на которые не разграничена (2023–2025 гг.), ж) средства, поступающие в соответствии с решениями уполномоченного Правительством РФ межведомственного коллегиального органа, предусмотренными п. 2 ч. 1 ст. 12 Закона от 24.07.2008 «О содействии развитию жилищного строительства, созданию объектов туристской инфраструктуры и иному развитию территорий» (№161-ФЗ), от продажи АО «ДОМ.РФ» права на заключение договоров о комплексном развитии незастроенной территории (2025 г.).

м Доходы от сдачи в аренду имущества, находящегося в оперативном управлении федеральных органов государственной власти и созданных ими учреждений (за исключением бюджетных и автономных): переданного в оперативное управление имеющим государственный статус а) научным учреждениям, б) образовательным учреждениям, в) учреждениям здравоохранения, г) государственным учреждениям культуры и искусства, д) государственным архивным учреждениям; е) прочие доходы от сдачи в аренду имущества, находящегося в оперативном управлении федеральных казенных учреждений, ж) федеральных государ-

1. В 2008–2009 гг. ФГУПы как источник доходов от сдачи в аренду находящегося в их хозяйственном ведении имущества не упоминаются, а сдача в аренду имущества, находящегося в оперативном управлении федеральных органов государственной власти и созданных ими учреждений, исключает имущество федеральных автономных учреждений.
2. По данным Минимущества России, доходы от использования федерального имущества, находящегося за рубежом (помимо доходов на долю российского участника в СП «Вьетсовпетро»), составили 315 млн руб. в 1999 г. и 440 млн руб. в 2000 г. В дальнейшем основную роль в организации коммерческого использования федеральной недвижимости за рубежом стало играть ФГУП «Предприятие по управлению собственностью за рубежом».

ственных органов, Банка России и органов управления государственными внебюджетными фондами Российской Федерации, з) федеральных казенных учреждений (только 2015 г.) (без доходов от использования федерального имущества, расположенного за пределами территории Российской Федерации, получаемых за рубежом).

[н] Доходы от сдачи в аренду имущества, составляющего казну Российской Федерации (за исключением земельных участков), включая средства, поступающие в соответствии с решениями уполномоченного Правительством РФ межведомственного коллегиального органа, предусмотренными п. 2 ч. 1 ст. 12 Закона от 24.07.2008 «О содействии развитию жилищного строительства, созданию объектов туристской инфраструктуры и иному развитию территорий» (№161-ФЗ), от передачи единым институтом развития в жилищной сфере (далее — АО «ДОМ.РФ») объектов недвижимого имущества (исключая земельные участки) в аренду, а также средства от продажи АО «ДОМ.РФ» права на заключение договоров их аренды (2025 г.).

[о] Без учета средств, полученных от продажи акций «Роснефти» (692,395 млрд руб.) (без учета выплаты промежуточных дивидендов).

[п] Данные за 2016–2025 гг. приведены в укрупненном виде без выделения групп учреждений по отраслевому признаку. Обобщенная классификация включает всего две категории доходов в зависимости от получателя доходов от сдачи в аренду (федеральные государственные органы, Банк России и органы управления государственными внебюджетными фондами Российской Федерации и федеральные казенные учреждения).

[р] Сумма неосновательного обогащения за пользование имуществом (за исключением земельных участков), находящимся в федеральной собственности, право распоряжения которым в соответствии с законодательством Российской Федерации предоставлено федеральным государственным органам.

Источники: Законы об исполнении федерального бюджета за 2000–2014 гг., Отчеты об исполнении федерального бюджета на 1 января 2016 г., на 1 января 2017 г., на 1 января 2018 г., на 1 января 2019 г., на 1 января 2020 г., на 1 января 2021 г., на 1 января 2022 г., на 1 января 2023 г., на 1 января 2024 г., на 1 января 2025 г. (годовые), Отчет об исполнении федерального бюджета РФ на 1 января 2026 г. (ежемесячный), URL: http://roskazna.gov.ru, расчеты авторов.

Совокупные доходы из возобновляемых источников увеличились в 2025 г. по сравнению с предыдущим годом на 66,7%, составив 569,2 млрд руб. В основном это произошло за счет выплаты дивидендов в бюджет (523,7 млрд руб.), которые выросли в 1,7 раза относительно показателя 2024 г. (307,8 млрд руб.), уступая только уровню 2022 г. (753,5 млрд руб.). Немногим меньше оказался рост перечисления части прибыли унитарными предприятиями (почти в 1,65 раза). Своей абсолютной величиной (18,7 млрд руб.) они обновили прежний максимум, достигнутый годом ранее (11,4 млрд руб.).

Совокупные поступления от аренды федерального имущества увеличились на 6,7% (до 6,3 млрд руб.)[1], причем выросли только доходы от сдачи в аренду имущества, составляющего казну Российской Федерации (за исключением земельных участков) (на 12,8%, или почти до 4,9 млрд руб.). Поступ-

1. Включая выплату сумм неосновательного обогащения за пользование имуществом (за исключением земельных участков), находящимся в федеральной собственности, право распоряжения которым в соответствии с законодательством Российской Федерации предоставлено федеральным государственным органам, а также средства, поступающие в соответствии с решениями уполномоченного Правительством РФ межведомственного коллегиального органа, предусмотренными п. 2 ч. 1 ст. 12 Закона от 24.07.2008 «О содействии развитию жилищного строительства, созданию объектов туристской инфраструктуры и иному развитию территорий» (№161-ФЗ), от передачи единым институтом развития в жилищной сфере (далее — «АО ДОМ.РФ») объектов недвижимого имущества (за исключением земельных участков) в аренду, а также средства от продажи АО «ДОМ.РФ» права на заключение договоров их аренды (2025 г.).

ления из этого источника оказались наибольшими с начала выделения доходов от сдачи в аренду имущества казны в 2013 г. Их удельный вес в общих поступлениях от аренды федерального имущества составил 77,5%, превысив прежний максимум 2021 г. Продолжилось сокращение доходов от сдачи в аренду имущества, находящегося в оперативном управлении федеральных органов государственной власти и созданных ими учреждений (за исключением бюджетных и автономных) (на 9%, или примерно до 1,2 млрд руб.). Величина бюджетных доходов от использования земли увеличилась на 11% (более чем до 17,6 млрд руб.)[1].

В общей структуре доходов федерального бюджета из возобновляемых источников, как и годом ранее, преобладали дивиденды (92%), превысив уровень 2023–2024 гг. (90–91%). Среди остальных источников стоит отметить сокращение доли земельных платежей до 3,1% и арендных платежей за иму-

1. Наряду с доходами от арендной платы за землю, как и годом ранее, в них включены доходы, получаемые в виде арендной платы за земельные участки, расположенные в полосе отвода автомобильных дорог общего пользования федерального значения, находящихся в федеральной собственности (14,4 млн руб.), плата от реализации соглашений об установлении сервитутов в отношении земельных участков в границах полос отвода автомобильных дорог общего пользования федерального значения в целях строительства (реконструкции), капитального ремонта и эксплуатации объектов дорожного сервиса, прокладки, переноса, переустройства и эксплуатации инженерных коммуникаций, установки и эксплуатации рекламных конструкций (117,5 млн руб.), плата по соглашениям об установлении сервитута, заключенным федеральными органами исполнительной власти, государственными предприятиями либо учреждениями в отношении земельных участков, находящихся в федеральной собственности (134,05 млн руб.), выделяемая с 2021 г. плата за публичный сервитут, предусмотренная решением уполномоченного органа об установлении публичного сервитута в отношении земельных участков, находящихся в федеральной собственности (за исключением участков, которые находятся в федеральной собственности и осуществление полномочий Российской Федерации по управлению и распоряжению которыми передано органам государственной власти субъектов РФ) и не предоставленных гражданам и юридическим лицам (за исключением органов государственной власти (государственных органов), органов местного самоуправления (муниципальных органов), органов управления государственными внебюджетными фондами, казенных учреждений) (1,8 млн руб.), а также выделяемые с 2020 г. сумма неосновательного обогащения за пользование земельными участками, находящимися в федеральной собственности, право распоряжения которыми в соответствии с законодательством Российской Федерации предоставлено федеральным государственным органам (302,05 млн руб.), с 2022 г. плата, поступившая в рамках договора за предоставление права на размещение и эксплуатацию нестационарного торгового объекта, установку и эксплуатацию рекламных конструкций на землях или земельных участках, находящихся в федеральной собственности, и на землях или земельных участках, государственная собственность на которые не разграничена (17,1 млн руб.), а также в 2025 г. средства, поступающие в соответствии с решениями уполномоченного Правительством РФ межведомственного коллегиального органа, предусмотренными п. 2 ч. 1 ст. 12 Закона от 24.07.2008 «О содействии развитию жилищного строительства, созданию объектов туристской инфраструктуры и иному развитию территорий» (№161-ФЗ), от передачи единым институтом развития в жилищной сфере (далее — АО «ДОМ.РФ») земельных участков в аренду и продажи права на заключение договоров их аренды (318,7 млн руб.) и продажи АО «ДОМ.РФ» права на заключение договоров о комплексном развитии незастроенной территории (2025 г.) (20,6 млн руб.).

щество до 1,1% (годом ранее — 4,7% и 1,7% соответственно), тогда как удельный вес прибыли, перечисленной ФГУПами, остался прежним (3,3%)[1].

Переходя к анализу доходов федерального бюджета от приватизации и продажи государственного имущества (*табл. 5*), необходимо отметить, что с 1999 г. поступления от реализации большой части таких активов (акций, а в 2003–2007 гг. еще и земельных участков[2]) относятся к источникам финансирования его дефицита. Однако ситуация поменялась в 2024–2025 гг. ввиду реализации больших объемов конфискованного имущества, главным образом акций и иных финансовых инструментов, поступления от которых стали учитываться в доходах федерального бюджета в ряду прочих доходных статей от продажи материальных и нематериальных активов.

Таблица 5

Доходы федерального бюджета от приватизации и продажи имущества (невозобновляемые источники) в 2000–2025 гг., млн руб.

Год	Всего	Продажа акций, находящихся в федеральной собственности (2000–2025 гг.), и иных форм участия в капитале (2005–2025 гг.)[а]	Продажа земельных участков	Продажа различного имущества (за исключением движимого имущества бюджетных и автономных учреждений, а также имущества государственных унитарных предприятий, в том числе казенных)
2000	27167,8	26983,5	–	184,3[б]
2001	10307,9	9583,9	119,6[в]	217,5 + 386,5 + 0,4(НМА)[г]
2002	10448,9	8255,9[д]	1967,0[е]	226,0[ж]
2003	94077,6	89758,6	3992,3[з]	316,2 + 10,5[и]
2004	70548,1	65726,9	3259,3[к]	197,3 + 1364,6 + 0,04(НМА)[л]
2005	41254,2	34987,6	5285,7[м]	980,9[н]
2006	24726,4	17567,9	5874,2[м]	1284,3[о]
2007	25429,4	19274,3	959,6[п]	5195,5[р]
2008	12395,0	6665,2 + 29,6	1202,0[с]	4498,2 + 0,025(НМА)[т]
2009	4544,1	1952,9	1152,5[с]	1438,7[т]
2010	18677,6	14914,4	1376,2[с]	2387,0 + 0,039(НМА)[т]

1. В классификации доходов федерального бюджета от использования имущества на протяжении уже нескольких лет имеется еще один источник — средства, получаемые от передачи имущества, находящегося в федеральной собственности (за исключением имущества федеральных бюджетных и автономных учреждений, а также имущества федеральных государственных унитарных предприятий, в том числе казенных), в залог, в доверительное управление. Его роль в структуре доходов из возобновляемых источников в 2025 г. оставалась малозаметной (0,5%), но абсолютная величина (2813,6 млн руб.) выросла в 4,7 раза, оказавшись в 2,4 раза больше доходов от сдачи в аренду имущества, находящегося в оперативном управлении федеральных органов государственной власти и созданных ими учреждений (за исключением бюджетных и автономных).
2. В 2003–2004 гг. с учетом продажи права аренды.

Таблица 5, окончание

Год	Всего	Продажа акций, находящихся в федеральной собственности (2000–2025 гг.), и иных форм участия в капитале (2005–2025 гг.)[а]	Продажа земельных участков	Продажа различного имущества (за исключением движимого имущества бюджетных и автономных учреждений, а также имущества государственных унитарных предприятий, в том числе казенных)
2011	136 660,1	126 207,5	2425,2[с]	8027,4[т]
2012	80 978,7	43 862,9	16 443,8[с]	20 671,7 + 0,338(НМА)[т]
2013	55 288,6	41 633,3	1212,75[с]	12 442,2 + 0,310(НМА)[т]
2014	41 155,35	29 724,0	1912,6[с]	9517,7 + 1,048(НМА)[т]
2015	18 604,1	6304,0	1634,55[с]	10 665,5 + 0,062(НМА)[т]
2016	416 470,5	406 795,2	2112,7[с]	7562,6 + 0,012(НМА)[т]
2017	21 906,7	14 284,5	1199,6[с]	6421,3 + 1,3(НМА)[т]
2018	28 252,0	12 787,5	1660,6[с]	13 803,7 + 0,2(НМА)[т]
2019	20 129,3	11 527,5	1647,5[с]	6954,3[т]
2020	27 961,5	12 570,7	3235,5[с]	11 247,2 + 1,9(НМА)[т] + 906,2[у]
2021	20 234,05	5272,0	2455,6[с]	11 460,6[т] + 1045,85[у]
2022	20 636,0	7792,5	1733,9[с]	10 175,2[т] + 934,4[у]
2023	43 090,6	27 278,5	3022,5[с]	11 112,8[т] + 1676,8[у]
2024	36 396,2/ 151 057,1[ф]	16 425,4 + 114 430,2[х]	5693,3[с]	12 448,0[т] + 1829,5[у] + 230,7[ц]
2025	21 677,2/ 102 412,2[ф]	4409,2 + 79 907,3[х]	3121,9[с]	12 421,9[т] + 1724,2[у] + 827,7[ц]

[а] Относятся к источникам внутреннего финансирования дефицита федерального бюджета, сумма в 29,6 млн руб. за 2008 г. (по данным Отчета об исполнении федерального бюджета на 1 января 2009 г.) отнесена к доходам федерального бюджета, но в законе об исполнении федерального бюджета за 2008 г. она отсутствует.

[б] Поступления от приватизации организаций, находящихся в государственной собственности, относимые к источникам внутреннего финансирования дефицита федерального бюджета.

[в] Доходы от продажи земельных участков и прав аренды земельных участков, находящихся в государственной собственности (с выделением тех, на которых расположены приватизированные предприятия), относимые к доходам федерального бюджета.

[г] Сумма поступлений от 1) продажи имущества, находящегося в федеральной собственности, относимых к источникам внутреннего финансирования дефицита федерального бюджета, 2) доходов а) от продажи квартир, б) от продажи государственных производственных и непроизводственных фондов, транспортных средств, иного оборудования и других материальных ценностей, а также 3) доходов от продажи нематериальных активов (НМА), относимых к доходам федерального бюджета.

[д] Включая 6 млн руб. от продажи акций, находящихся в собственности субъектов РФ.

[е] Доходы от продажи земли и нематериальных активов, величина поступлений от которых отдельно не выделялась, относимые к доходам федерального бюджета.

[ж] Поступления от продажи имущества, находящегося в государственной собственности (включая 1,5 млн руб. от продажи имущества, находящегося в собственности субъектов РФ), относимые к источникам внутреннего финансирования дефицита федерального бюджета.

[з] Включает поступления: 1) от продажи земельных участков, на которых расположены объекты недвижимого имущества, находившиеся до отчуждения в федеральной собственности, зачисляемые в федеральный бюджет, 2) от продажи иных земельных участков, а также от продажи права на заключение договоров их аренды, 3) от продажи земельных участков после разграничения собственности на землю, а также от продажи права на заключение договоров их аренды, зачисляемые в федеральный бюджет, относимые к источникам внутреннего финансирования дефицита федерального бюджета.

[и] Сумма 1) поступлений от продажи имущества, находящегося в федеральной собственности, относимых к источникам внутреннего финансирования дефицита федерального бюджета, и 2) доходов от продажи нематериальных активов, относимых к доходам федерального бюджета.

[к] Включает поступления: 1) от продажи земельных участков до разграничения государственной собственности на землю, на которых расположены объекты недвижимого имущества, находившиеся до отчуждения в федеральной собственности, зачисляемые в федеральный бюджет, 2) от продажи иных земельных участков, а также от продажи права на заключение договоров их аренды, 3) от продажи земельных участков после разграничения собственности на землю, а также от продажи права на заключение договоров их аренды, зачисляемые в федеральный бюджет, относимые к источникам внутреннего финансирования дефицита федерального бюджета.

[л] Сумма 1) поступлений от продажи имущества, находящегося в федеральной собственности, относимых к источникам внутреннего финансирования дефицита федерального бюджета, 2) доходов а) от продажи квартир, б) от продажи оборудования, транспортных средств и других материальных ценностей, зачисляемые в федеральный бюджет, в) от реализации продуктов утилизации кораблей, г) от реализации имущества ГУПов, учреждений и военного имущества, д) от реализации продуктов утилизации вооружения, военной техники и боеприпасов, 3) доходов от продажи нематериальных активов (НМА), относимых к доходам федерального бюджета.

[м] Включает поступления: 1) от продажи земельных участков до разграничения государственной собственности на землю, на которых расположены объекты недвижимого имущества, находившиеся до отчуждения в федеральной собственности, 2) от продажи земельных участков после разграничения собственности на землю, зачисляемые в федеральный бюджет, 3) от продажи иных земельных участков, находящихся в государственной собственности до разграничения государственной собственности на землю и не предназначенных для жилищного строительства (последнее уточнение касается только 2006 г.), относимые к источникам финансирования дефицита федерального бюджета.

[н] Доходы от продажи материальных и нематериальных активов (за вычетом средств федерального бюджета от распоряжения и реализации конфискованного и иного имущества, обращенного в доход государства), включают доходы а) от продажи квартир, б) от реализации имущества ФГУПов, в) от реализации имущества, находящегося в оперативном управлении федеральных учреждений, г) от реализации военного имущества, д) от реализации продуктов утилизации вооружения, военной техники и боеприпасов, е) от реализации иного имущества, находящегося в федеральной собственности, ж) от продажи нематериальных активов, относимые к доходам федерального бюджета.

[о] Доходы от продажи материальных и нематериальных активов (без доходов в виде доли прибыльной продукции государства при выполнении соглашений о разделе продукции (СРП) и средств федерального бюджета от распоряжения и реализации выморочного, конфискованного и иного имущества, обращенного в доход государства), включают доходы а) от продажи квартир, б) от реализации имущества ФГУПов, в) от реализации имущества, находящегося в оперативном управлении федеральных учреждений, г) от реализации военного имущества, д) от реализации продуктов утилизации вооружения, военной техники и боеприпасов, е) от реализации иного имущества, находящегося в федеральной собственности, относимые к доходам федерального бюджета.

[п] Поступления от продажи земельных участков после разграничения собственности на землю, находившихся в федеральной собственности, относимые к источникам финансирования дефицита федерального бюджета.

[р] Доходы от продажи материальных и нематериальных активов (без доходов в виде доли прибыльной продукции государства при выполнении соглашений о разделе продукции (СРП) и средств федерального бюджета от распоряжения и реализации выморочного, конфискованного и иного имущества, обращенного в доход государства, средств от реализации секвестрованной древесины), включают доходы а) от продажи квартир, б) от реализации имущества ФГУПов, в) от реализации имущества, находящегося в оперативном управлении федеральных учреждений, г) от реализации высвобождаемого движимого и недвижимого военного и иного имущества федеральных органов исполнительной власти, в которых предусмотрена военная и приравненная к ней служба, д) от реализации продукции военного назначения из наличия федеральных органов исполнительной власти в рамках военно-технического сотрудничества, е) от реализации иного имущества, находящегося в федеральной собственности, относимые к доходам федерального бюджета.

[с] Доходы от продажи земельных участков, находящихся в федеральной собственности (за исключением земельных участков в пользовании федеральных бюджетных и автономных учреждений) (кроме 2019–2025 гг.), относимые к доходам федерального бюджета, включая средства, поступающие в соответствии с решениями уполномоченного Правительством РФ межведомственного коллегиального органа, предусмотренными п. 2 ч. 1 ст. 12 Закона от 24.07.2008 «О содействии развитию жилищного строительства, созданию объектов туристской инфраструктуры и иному развитию территорий» (№161-ФЗ), от продажи единым институтом развития в жилищной сфере (АО «ДОМ.РФ») земельных участков (2025 г.), а для 2015 г. и 2021–2025 гг. также плата за увеличение площади земельных участков, находящихся в частной собственности в результате перераспределения таких земельных участков и земельных участков, находящихся в федеральной собственности.

[т] Доходы от продажи материальных и нематериальных активов (без доходов в виде доли прибыльной продукции государства при выполнении соглашений о разделе продукции (СРП), средств федерального бюджета от распоряжения и реализации выморочного, конфискованного и иного имущества, обращенного в доход государства, средств от реализации секвестрованной древесины (2008–2011 гг.), доходов от выпуска материальных ценностей из госзапаса специального сырья и делящихся материалов (в части доходов от реализации, от предоставления во временное заимствование и иного использования), а так-

же для 2012–2025 гг. без средств от реализации древесины, полученной при проведении мероприятий по охране, защите, воспроизводству лесов при размещении государственного заказа на их выполнение без продажи лесных насаждений для заготовки древесины, а также древесины, полученной при использовании лесов, расположенных на землях лесного фонда, в соответствии со ст. 43–46 Лесного кодекса РФ, доходов от реализации семян лесных растений из их страховых фондов (2024–2025 гг.), от проведения товарных интервенций из запасов федерального интервенционного фонда сельскохозяйственной продукции, сырья и продовольствия, от выпуска материальных ценностей из государственного резерва, от привлечения осужденных к оплачиваемому труду (в части реализации готовой продукции), от реализации продукции особого хранения) включают доходы: а) от продажи квартир (кроме 2024–2025 гг.)[1], б) от реализации имущества, находящегося в оперативном управлении федеральных учреждений, за исключением автономных и бюджетных (2011–2025 гг.), за вычетом средств, поступающих от деятельности, осуществляемой загранучреждениями (2015–2025 гг.), в) от реализации высвобождаемого движимого и недвижимого военного и иного имущества федеральных органов исполнительной власти, в которых предусмотрена военная и приравненная к ней служба, г) от реализации продуктов утилизации вооружения, военной техники и боеприпасов, д) от реализации продукции военного назначения из наличия федеральных органов исполнительной власти в рамках военно-технического сотрудничества (2008 г. и 2010–2023 гг. и 2025 г.), е) от реализации продуктов утилизации вооружения и военной техники в рамках федеральной целевой программы «Промышленная утилизация вооружения и военной техники (2005–2010 гг.) (до 2017 г. включительно), ж) от реализации недвижимого имущества бюджетных и автономных учреждений (2014–2018 гг. и 2020–2025 гг.), з) от реализации иного имущества, находящегося в федеральной собственности, включая средства, поступающие в соответствии с решениями уполномоченного Правительством РФ межведомственного коллегиального органа, предусмотренными п. 2 ч. 1 ст. 12 Закона от 24.07.2008 «О содействии развитию жилищного строительства, созданию объектов туристской инфраструктуры и иному развитию территорий» (№161-ФЗ), от продажи единым институтом развития в жилищной сфере (АО «ДОМ.РФ») объектов недвижимого имущества, за исключением земельных участков (2025 г.), а также доходы от продажи нематериальных активов (НМА), относимые к доходам федерального бюджета.

у Доходы от приватизации имущества, находящегося в собственности Российской Федерации, в части нефинансовых активов имущества казны.

ф В знаменателе с учетом средств от реализации конфискованных активов.

х Доходы от реализации конфискованных акций и иных финансовых инструментов, в том числе полученных в ходе коррупционных правонарушений.

ц Доходы от реализации конфискованного имущества (в части основных средств и материальных запасов), полученного в результате коррупционных правонарушений, и от реализации обращенного по решению суда в доход Российской Федерации имущества, в отношении которого не были представлены в соответствии с законодательством Российской Федерации о противодействии коррупции доказательства его приобретения на законные доходы.

Источники: Законы об исполнении федерального бюджета за 2000–2014 гг., Отчеты об исполнении федерального бюджета на 1 января 2016 г., на 1 января 2017 г., 1 января 2018 г., на 1 января 2019 г., на 1 января 2020 г., на 1 января 2021 г., на 1 января 2022 г., на 1 января 2023 г., на 1 января 2024 г., на 1 января 2025 г. (годовые), Отчет об исполнении федерального бюджета на 1 января 2026 г. (ежемесячный), URL: http://roskazna.gov.ru, расчеты авторов.

Поступления от продажи акций упали в 3,7 раза (до 4,4 млрд руб.), оказавшись минимальными на всем временном интервале с начала 2000-х гг., за исключением 2009 г. Доходы от продажи земельных участков сократились на 45% до более чем 3,1 млрд руб.[2], что сопоставимо с уровнем 2020 и 2023 гг.

1. В 2024–2025 гг., в отличие от предыдущих лет, средства от продажи квартир не выделялись.
2. Включая средства, поступающие в соответствии с решениями уполномоченного Правительством РФ межведомственного коллегиального органа, предусмотренными п. 2 ч. 1 ст. 12 Закона от 24.07.2008 «О содействии развитию жилищного строительства, созданию объектов туристской инфраструктуры и иному развитию территорий» (№161-ФЗ), от продажи единым институтом развития в жилищной сфере (АО «ДОМ.РФ») земельных участков (925,6 млн руб.), а также доходы от продажи земельных участков, находящихся в федеральной собственности, в пользовании бюджетных и автономных учреждений (116,2 млн руб., справочно: 2024 г. — 33,4 млн руб., 2023 г. — 19,6 млн руб., 2022 г. — 4,4 млн руб., 2021 г. — 76,4 млн руб., 2020 г. — 298,3 млн руб.).

Доходы от продажи различного имущества (около 14,15 млрд руб.) по сравнению с 2024 г. уменьшились всего на 1%, в основном за счет падения на 6% доходов от приватизации имущества, находящегося в собственности Российской Федерации, в части нефинансовых активов имущества казны (1724,2 млн руб.).

В итоге по своему абсолютному значению доходы федерального бюджета имущественного характера по сопоставимому кругу невозобновляемых источников в 2025 г. сократились более чем на 40%, составив около 21,7 млрд руб. Наиболее весомые поступления принесла продажа имущества — более 65%[1] (в 2024 г. — более 39%), на продажу акций пришлось 20,3% (в 2024 г. — более 45%), а на продажу земли — 14,4% (в 2024 г. — 15,6%).

Однако картина бюджетных доходов радикально меняется при учете средств от реализации конфискованного имущества. В части конфискованных акций и иных финансовых инструментов они составили 79,9 млрд руб., включая 22,4 млрд руб. от реализации акций и иных финансовых инструментов, полученных в ходе коррупционных правонарушений (или 28%), и 57,5 млрд руб. от реализации акций и иных финансовых инструментов, за исключением полученных в ходе коррупционных правонарушений (или 72%). Годом ранее это соотношение было обратным: примерно 2 к 1 в пользу поступлений от реализации акций и иных финансовых инструментов, полученных в ходе коррупционных правонарушений. Небольшую сумму (827,7 млн руб.) добавляет реализация конфискованного имущества, полученного в результате коррупционных правонарушений, и от реализации обращенного по решению суда в доход Российской Федерации имущества, в отношении которого не были представлены в соответствии с законодательством Российской Федерации о противодействии коррупции доказательства его приобретения на законные доходы в части реализации основных средств и материальных запасов[2].

По сравнению с 2024 г. общий объем средств от реализации конфискованных акций и иных финансовых инструментов сократился более чем на 30% ввиду уменьшения выручки от реализации акций и иных финансовых инструментов, полученных в ходе коррупционных правонарушений, в 3,4 раза.

---

1. Включая доходы от приватизации имущества, находящегося в собственности Российской Федерации, в части нефинансовых активов имущества казны (1724,2 млн руб., или около 8%), и средства, поступающие в соответствии с решениями уполномоченного Правительством РФ межведомственного коллегиального органа, предусмотренными п. 2 ч. 1 ст. 12 Закона от 24.07.2008 «О содействии развитию жилищного строительства, созданию объектов туристской инфраструктуры и иному развитию территорий» (№161-ФЗ), от продажи единым институтом развития в жилищной сфере (АО «ДОМ.РФ») объектов недвижимого имущества, за исключением земельных участков (928,3 млн руб., или 4,3%).
2. Стоит отметить, что применительно к их реализации в бюджетной отчетности использовано более широкое определение. Оно включает не только имущество, полученное в результате коррупционных правонарушений (как в случае с акциями и иными финансовыми инструментами), но и имущество, в отношении которого не были представлены доказательства его приобретения на законные доходы.

Таблица 6

Структура доходов федерального бюджета имущественного характера из различных источников в 2000–2025 гг.

Год	Совокупные доходы от приватизации (продажи) и использования государственного имущества		Доходы от приватизации и продажи имущества (невозобновляемые источники)		Доходы от использования государственного имущества (возобновляемые источники)	
	млн руб.	% к итогу	млн руб.	% к итогу	млн руб.	% к итогу
2000	50 412,3	100,0	27 167,8	53,9	23 244,5	46,1
2001	39 549,8	100,0	10 307,9	26,1	29 241,9	73,9
2002	46 811,3	100,0	10 448,9	22,3	36 362,4	77,7
2003	135 338,7	100,0	94 077,6	69,5	41 261,1	30,5
2004	120 798,0	100,0	70 548,1	58,4	50 249,9	41,6
2005	97 357,4	100,0	41 254,2	42,4	56 103,2	57,6
2006	93 899,8	100,0	24 726,4	26,3	69 173,4	73,7
2007	105 761,25	100,0	25 429,4	24,0	80 331,85	76,0
2008	88 661,7	100,0	12 395,0	14,0	76 266,7	86,0
2009	36 393,7	100,0	4544,1	12,5	31 849,6	87,5
2010	88 406,4	100,0	18 677,6	21,1	69 728,8	78,9
2011	240 964,1	100,0	136 660,1	56,7	104 304,0	43,3
2012	309 943,2/ 469 243,2[а]	100,0	80 978,7/ 240 278,7[а]	26,1/51,2[а]	228 964,5	73,9/48,8[а]
2013	209 114,85	100,0	55 288,6	26,4	153 826,25	73,6
2014	282 325,95	100,0	41 155,35	14,6	241 170,6	85,4
2015	303 975,2	100,0	18 604,1	6,1	285 371,1	93,9
2016	1363 193,85/ 670 798,85[б]	100,0	416 470,5	30,6/62,1[б]	946 723,35/ 254 328,35	69,4/37,9[б]
2017	297 074,9	100,0	21 906,7	7,4	275 168,2	92,6
2018	361 648,13	100,0	28 252,0	7,8	333 396,13	92,2
2019	486 103.55	100,0	20 129,3	4,1	465 974,25	95,9
2020	479 725,95	100,0	27 961,5	5,8	451 764,45	94,2
2021	384 868,85	100,0	20 234,05	5,3	364 634,8	94,7
2022	798 625,3	100,0	20 636,0	2,6	777 989,3	97,4
2023	416 790,55	100,0	43 090,6	10,3	373 699,95	89,7
2024	492 607,4	100,0	151 057,1	30,7	341 550,3	69,3
2025	671 635,65	100,0	102 412,2	15,25	569 223,45	84,75

[а] С учетом средств, полученных ЦБ РФ от продажи акций Сбербанка (159,3 млрд руб.), что, возможно, несколько завышает оценку совокупного удельного веса невозобновляемых источников ввиду того, что в бюджет указанные средства попали не целиком, а за вычетом их балансовой стоимости и суммы расходов, связанных с продажей указанных акций. Соответственно, доля возобновляемых источников, вероятно, несколько занижена.

[б] Без учета средств, полученных от продажи акций «Роснефти» (692,395 млрд руб.) (за вычетом выплаты промежуточных дивидендов).

Источники: Законы об исполнении федерального бюджета за 2000–2014 гг., Отчеты об исполнении федерального бюджета на 1 января 2016 г., 1 января 2017 г., 1 января 2018 г., 1 января 2019 г., 1 января 2020 г., 1 января 2021 г., 1 января 2022 г., 1 января 2023 г., 1 января 2024 г., 1 января 2025 г. (годовые), Отчет об исполнении федерального бюджета на 1 января 2026 г. (ежемесячный). URL: http://roskazna.gov.ru; расчеты авторов.

Поступления от реализации акций и иных финансовых инструментов, за исключением полученных в ходе коррупционных правонарушений, напротив, выросли более чем в 1,5 раза, а от реализации конфиската в части реализации основных средств и материальных запасов — в 3,6 раза.

С учетом этих поступлений совокупная величина доходов федерального бюджета имущественного характера из невозобновляемых источников достигла порядка 102,4 млрд руб. Реализация акций вместе с иными финансовыми инструментами однозначно доминирует в структуре этих доходов (82,3% против 86,6% годом ранее). Доля же доходов из прочих источников становится малозначимой: от продажи имущества — 14,6% (в 2024 г. — 9,6%), земли — 3% (в 2024 г. — 3,8%).

В результате совокупный объем доходов федерального бюджета от приватизации (продажи) и использования государственного имущества в 2025 г. (*табл. 6*) по сравнению с предыдущим годом вырос на 36,3% (до 671,6 млрд руб.), оказавшись сопоставимым с уровнем 2016 г. (без учета средств, полученных от продажи акций «Роснефти»).

В структуре совокупных доходов от приватизации (продажи) и использования государственного имущества после двухлетнего перерыва доля опять сдвинулась в пользу вторых. Доля доходов от приватизации (продажи) сократилась более чем вдвое (до 15,3%), тем не менее заметно превышая уровень 2023 г. (10,3%).

Удельный вес доходов от использования государственного имущества вырос почти до 85%. По своей абсолютной величине они уступили только максимуму 2022 г. (не считая 2016 г., когда имела место сделка по продаже акций «Роснефти», доходы от которой поступили в федеральный бюджет в виде дивидендов «Роснефтегаза»). Абсолютное значение доходов от приватизации и продажи имущества оказалось ниже не только предыдущего 2024 г., но и 2011 г., хотя и превосходило результаты 2012 г. (без учета средств, полученных ЦБ РФ от продажи акций Сбербанка).

* * *

Ситуация в сфере имущественных отношений в минувшем году определялась продолжением тенденций последних нескольких лет. Прогнозный план (программа) приватизации федерального имущества, дополненный некоторыми активами, перешедшими в собственность государства по итогам судебных процессов 2022–2025 гг., уже второй год не является основным инструментом приватизационной политики. В его рамках реализовано менее 1/5 всех проданных пакетов акций (долей) хозяйственных обществ при отсутствии сделок по индивидуальным схемам (раздел I ППП). Остальные продажи осуществлялись по отдельным правительственным решениям.

Общее количество реализованных пакетов акций (долей) сократилось по сравнению с 2024 г. более чем на 40%, превосходя тем не менее любое

погодовое значение в 2017–2023 гг. Количество проданных объектов казны в рамках выполнения приватизационной программы уменьшилось вчетверо. Но с учетом приватизации имущества без его включения в прогнозный план приватизации (по перечням, утверждаемым Минфином и Росимуществом) оно уменьшилось незначительно (менее чем на 3%).

Параметры действующей редакции программы приватизации, появившейся после очередного продления сроков начала и окончания реализации на 1 год, отличаются от предшествующего прогнозного плана в меньшую сторону по количеству включенных унитарных предприятий и хозяйственных обществ при отсутствии данных об объектах иного имущества казны. По-прежнему не упоминается возможность приватизации крупнейших компаний, занимающих лидирующее положение в соответствующих отраслях на основании отдельных решений Президента РФ и Правительства РФ.

Поправками в базовый приватизационный закон введена дополнительная дифференциация имущества в зависимости от его рыночной стоимости для возможности приватизации без включения в прогнозный план (программу) приватизации. Вместо прежней единой планки (до 100 млн руб.) установлено, что если стоимость приватизируемого имущества не превышает 50 млн руб., то перечень утверждается уполномоченным федеральным органом исполнительной власти (ФОИВом), а в случае превышения указанной величины — федеральным органом исполнительной власти (ФОИВом), осуществляющим функции по выработке государственной политики и нормативно-правовому регулированию в сфере приватизации государственного и муниципального имущества, т.е. Министерством финансов РФ, которое является таковым еще с весны 2020 г. Фактически это означает наделение Росимущества полномочиями по самостоятельному принятию решений о приватизации объектов казны стоимостью до 50 млн руб., как правило, низколиквидных активов.

Свобода покупателя при продаже на аукционе от выполнения каких-либо условий ограничена указанием на возможность обременения продаваемого государственного или муниципального имущества ограничениями, предусмотренными законом о приватизации и (или) иными федеральными законами, и (или) публичным сервитутом. Получили развитие нормы, регулирующие новый способ приватизации, введенный в 2024 г., — продажу по минимально допустимой цене.

Новый импульс приватизационному процессу может быть дан осенним президентским указом, который ограничивает сроки оценки реализуемого федерального имущества, допускает сокращение сроков государственной регистрации, учета и перехода прав на него в случаях, предусмотренных решением Президента РФ. Поле применения этих норм пока не вполне ясно, за исключением передачи ПАО «Банк ПСБ» функций продавца такого имущества, что означает попытку реанимации практики привлечения юридических лиц к приватизации, имевшей место до 2022–2023 гг.

Число хозяйствующих субъектов, относящихся к федеральной собственности, при сравнении величин на июнь 2024 г. и май 2025 г. сократилось: ФГУПов — на 7,4%, хозяйственных обществ с участием Российской Федерации в капитале — на 4,3%. В отношении последних стоит отметить, что это произошло после серьезного расширения присутствия государства в корпоративном секторе в 2023–2024 гг., а их количество к концу весны 2025 г. соответствовало уровню конца осени 2021 г. Анализ федерального портфеля показывает, что совокупный удельный вес компаний, где государство в качестве акционера могло осуществлять полноценный корпоративный контроль, несколько снизился, превысив 70% (против 3/4 годом ранее). Произошел заметный (на 5,5 п.п.) рост доли хозяйственных обществ с миноритарным (менее 25% капитала) госпакетом, абсолютное количество которых за год увеличилось на 23,5%. Сдвиги, наблюдавшиеся применительно к полным и миноритарным пакетам, противоречат трендам последних лет на повышение удельного веса первых и его уменьшение для вторых.

В 2025 г. получила продолжение практика судебных процессов последних лет, по результатам которых активы ряда компаний перешли государству. По сравнению с 2023–2024 гг., когда судебные тяжбы затронули в основном крупные и средние промышленные компании из разных отраслей, можно констатировать смещение в сторону инфраструктуры и логистики. Показательным можно считать решение о возврате в федеральную собственность активов аэропорта «Домодедово», которые спустя чуть более полугода были проданы другому владельцу. Аналогичная ситуация складывается с исключением из перечня стратегических организаций Башкирской содовой компании, контрольный пакет акций которой приобрел холдинг «Росхим». Еще одно изменение в перечне стратегических организаций состояло в понижении порога государственного корпоративного контроля в АО «ДОМ.РФ», что стало предпосылкой для проведения успешной дополнительной эмиссии акций в размере около 10% уставного капитала.

Широко использовалась практика временного управления в отношении активов ряда иностранных компаний. За год общее количество юридических лиц, находящихся в соответствующем перечне, включая ценные бумаги (акции) и доли в уставных (складочных) капиталах российских юридических лиц, выросло незначительно, превышая 40 ед. При этом отмечалась определенная ротация внутри перечня. Его пополнение связано в основном с активами французской химической компании Air Liquide, а исключение — с активами группы ГМС (выпуск оборудования для нефтегазового комплекса и оказание сопутствующих услуг). В отличие от двух предыдущих лет, когда в большинстве случаев временным управляющим становилось Росимущество, для включенных в перечень в 2025 г. активов эта роль отводилась в основном различным бизнес-структурам.

Появились некоторые правовые новации, касающиеся управления хозяйствующими субъектами государственного сектора.

Поправками в закон об унитарных предприятиях изменено регулирование финансовых операций, совершаемых федеральными унитарными предприятиями, имеющими стратегическое значение для оборонно-промышленного комплекса (ОПК) и безопасности Российской Федерации, а также хозяйственными обществами, находящимися под их прямым или косвенным контролем. Расширены полномочия и прерогативы Правительства РФ при уменьшении роли Банка России, роль которого теперь ограничивается гарантированием непрерывности деятельности проблемных банков в случае ведения ими финансовых операций указанных хозяйствующих субъектов.

Положение об условиях оплаты труда должностных лиц руководящего состава государственных корпораций (ГК), государственных компаний, хозяйственных обществ, акции которых находятся в собственности Российской Федерации, после внесенных изменений в его название затрагивает и вопросы поощрения высшего менеджмента АО с федеральными пакетами акций, не касаясь ГК и государственных компаний.

Содержательные корректировки состоят в изменении формулировок понятийного аппарата документа. Наиболее интересно введение понятия «программа долгосрочной мотивации» и поощрения, получаемого по ней должностным лицом руководящего состава АО, в форме права приобретения акций АО и (или) права заключения с ним опционного договора на их приобретение. Выведение этого вида стимулирования за периметр выплат, обусловленных участием в органах управления и выполнением иной оплачиваемой работы, а также годового максимально возможного совокупного персонального вознаграждения не только означает рост потенциальных доходов менеджмента, но и создает предпосылки для приватизации в его пользу в будущем.

В структуре доходов федерального бюджета от приватизации (продажи) и использования государственного имущества в 2025 г., как и годом ранее, преобладали поступления из возобновляемых источников. Их доля выросла почти до 85% против менее 70% в 2024 г. Основную часть имущественных доходов по-прежнему составляли перечисляемые в бюджет дивиденды, объем которых увеличился в 1,7 раза, уступая только уровню 2022 г. Продемонстрировали рост и поступления практически по всем остальным возобновляемым источникам, чего нельзя сказать о доходах от приватизации и продажи имущества.

В наибольшей степени сократились выручка от типовой продажи акций (долей) хозяйственных обществ (в 3,7 раза) и от реализации акций и иных финансовых инструментов, полученных в ходе коррупционных правонарушений (в 3,4 раза). В то же время выручка от реализации акций и иных финансовых инструментов, за исключением полученных в ходе коррупционных правонарушений, напротив, выросла более чем в 1,5 раза, что позволило отчасти компенсировать падение поступлений из других невозобновляемых источников.

5.2. Россия в ключевых международных институтах[1]

Взаимодействие в системе многосторонних институтов в 2025 г. характеризовалось двумя тенденциями. С одной стороны, продолжалось ослабление международных организаций, связанное с ростом противоречий и напряженности между ведущими членами и усилением недоверия к дипломатическому потенциалу переговорных площадок. Наиболее ярким примером провала многосторонних усилий в результате противоречий между членами[2] и силового давления США на участников переговоров внеочередной сессии Комитета по защите окружающей среды Международной морской организации (ИМО)[3] стал срыв согласования рамочных правил к Международной конвенции по предотвращению загрязнения с судов, включающих новый стандарт топлива для постепенного снижения выбросов парниковых газов и соответствующий глобальный механизм ценообразования[4]. И хотя многие страны, включая Россию и Саудовскую Аравию, не заинтересованы в форсированном одобрении новых правил, именно методы угроз и шантажа в отношении суверенных государств определили решение о переносе переговоров, что существенно подрывало доверие к многосторонней дипломатии[5].

С другой стороны, несмотря на политизацию деятельности ряда экономических и финансовых институтов, включая Международный валютный фонд (МВФ) и Всемирный банк, и кризис легитимности международных организаций, решение общих проблем требует выстраивания прагматичного многостороннего взаимодействия. Россия и ее партнеры продолжают усилия по реформированию международной валютной и финансовой системы (МВФС), Всемирной торговой организации (ВТО), Организации Объединенных Наций (ООН), созданию инструментов сотрудничества для защиты от новых угроз, выработке и согласованию правил для цифровой экономики и искусственного интеллекта (ИИ). Так, в октябре 2025 г. состоялось подписание Конвенции ООН против киберпреступности[6]. На 80-й сессии Генераль-

---

1. Авторы: *Игнатов А.А.,* канд. полит. наук, ст. науч. сотр. ЦИМИ ИПЭИ РАНХиГС; *Ларионова М.В.*, д-р полит. наук, д-р ЦИМИ ИПЭИ РАНХиГС; *Попова И.М.*, науч. сотр. ЦИМИ ИПЭИ РАНХиГС; *Сахаров А.Г.*, науч. сотр. ЦИМИ ИПЭИ РАНХиГС; *Шелепов А.В.*, канд. экон. наук, ст. науч. сотр. ЦИМИ ИПЭИ РАНХиГС.
2. Extraordinary IMO MEPC meeting fails to adopt Net-Zero Framework. URL: https://www.cimac.com/news-press/news/extraordinary-imo-mepc-meeting-fails-to-adopt-net-zero-framework.html
3. Trump Officials Accused of Bullying Tactics to Kill a Climate Measure. URL: https://www.nytimes.com/2025/11/06/climate/trump-climate-international-bullying.html
4. IMO approves net-zero regulations for global shipping. URL: https://www.imo.org/en/mediacentre/pressbriefings/pages/imo-approves-netzero-regulations.aspx
5. US Climate Deal: 'Bully-Boy' Tactics Accusations. URL: https://time.news/us-climate-deal-bully-boy-tactics-accusations/
6. Разработка и согласование конвенции стали результатом сотрудничества по выдвинутой Россией в 2019 г. инициативе по разработке универсального международного договора о проти-

ной Ассамблеи (ГА) ООН был учрежден Глобальный диалог по управлению ИИ[1]. Продолжилось расширение и углубление сотрудничества БРИКС.

5.2.1. БРИКС

В 2025 г. члены БРИКС продемонстрировали приверженность решениям, согласованным в Казани. Страны БРИКС на 83% выполнили ключевые обязательства саммита 2024 г., превысив средний показатель уровня исполнения в 77% (2011–2023 гг.). Присоединение Индонезии завершило процесс расширения. Встреча лидеров в Рио-де-Жанейро в составе 10 членов[2] и 11 стран-партнеров[3] подтвердила растущую значимость объединения, способность обеспечивать преемственность решений и действовать коллективно, несмотря на различия в интересах. Лидеры согласовали 164 конкретных решения, нашедших отражение в тексте декларации «Укрепление сотрудничества Глобального Юга для более инклюзивного и устойчивого управления», приняли Заявление по глобальному управлению ИИ и Рамочную декларацию по климатическому финансированию, дали старт работы Партнерства БРИКС по борьбе с социально обусловленными заболеваниями. По приглашению председательства Бразилии в заседаниях саммита в форматах «БРИКС плюс» и «БРИКС аутрич» приняли участие главы государств и правительств стран Глобального Юга и Востока[4] и Африканского союза, руководители секретариатов ООН, Всемирной организации здравоохранения (ВОЗ) и ВТО, руководство многосторонних банков[5]. Россия рассматривает повышение представительности БРИКС как фактор усиления влияния на процессы реформирования системы глобального управления, создания основ новой модели управления и обеспечения устойчивого развития и инклюзивного роста[6].

Итоговые документы отражают консолидированные позиции председательства, России и партнеров по БРИКС по общим приоритетам, включая задачи обеспечения мира, безопасности и международной стабильности. По-

---

водействии использованию информационно-коммуникационных технологий (ИКТ) в преступных целях.

1. Выступление заместителя министра иностранных дел России С.В. Вершинина на инаугурационной сессии Глобального диалога по искусственному интеллекту. URL: https://www.mid.ru/ru/foreign_policy/news/2049021/
2. Бразилия, Россия, Индия, Китай, ЮАР, Египет, Иран, ОАЭ, Эфиопия, Индонезия.
3. Белоруссия, Боливия, Казахстан, Куба, Нигерия, Малайзия, Саудовская Аравия, Таиланд, Вьетнам, Уганда, Узбекистан.
4. Чили, Колумбия, Мексика, Кения, Нигерия, Турция, Палестина.
5. Новый банк развития (НБР), Азиатский банк инфраструктурных инвестиций (АБИИ), Латиноамериканский банк развития (CAF).
6. Выступление и ответы на вопросы СМИ министра иностранных дел Российской Федерации С.В. Лаврова по итогам саммита БРИКС. URL: https://www.mid.ru/ru/foreign_policy/news/2034668/

зитивное значение имеет растущее понимание членами БРИКС первопричин кризиса на Украине; поддержка инициатив, направленных на мирное политическое урегулирование, в том числе Китайской, Бразильской и Африканской мирных инициатив; осуждение партнерами нападений на мирную инфраструктуру в Российской Федерации.

Хотя в документе министров финансов и глав центральных банков о видении реформы квот и управления МВФ не заявлено новых конкретных предложений по формуле расчета квот, важно подтверждение значимых для всех стран БРИКС аспектов изменений управления Фонда: квоты должны быть главным источником заемных ресурсов МВФ; их доля в общих ресурсах Фонда должна быть увеличена; доли квот должны быть пересмотрены в рамках 17-го Общего пересмотра; доля базовых голосов в общем числе голосов должна быть увеличена, чтобы повысить уровень влияния стран с низким уровнем дохода на процессы принятия решений; приоритетное значение имеет пересмотр формулы расчета квот с опорой на показатели ВВП по паритету покупательной способности; необходимо пересмотреть архаичное «джентльменское соглашение» о назначении руководителей из Европы и США в МВФ и Всемирном банке соответственно.

Страны БРИКС выступили в поддержку разработки Рамочной конвенции ООН о международном налоговом сотрудничестве, направленной на создание справедливой международной системы реализации государствами суверенных налоговых прав. Тем самым они поддержали давнее требование развивающихся стран, которые считают непрозрачными и недемократичными процессы координации подходов к перераспределению налоговых прав в отношении прибыли крупнейших ТНК и введению минимальной налоговой ставки в рамках Инклюзивной программы ОЭСР и «Группы двадцати» по борьбе с уклонением от налогообложения и перемещением прибыли (Base Erosion and Profit Shifting, BEPS). Однако вряд ли можно ожидать реального смещения влияния на правила международного налогообложения на площадку ООН. Тем более что многие члены и партнеры БРИКС — Бразилия, Индонезия, Таиланд (в рамках своих дорожных карт по присоединению к ОЭСР), Индия, ЮАР, Китай, Саудовская Аравия, ОАЭ, Египет — присоединились к инструментам BEPS и реализуют меры по их имплементации.

В целом решение неизменно приоритетных для БРИКС задач трансформации МВФС идет непросто, даже в части сотрудничества между странами. Трудно предположить, что угрозы президента США Д. Трампа о введении 100%-ных пошлин (в октябре 2024 г.)[1], а затем 10%-ных пошлин в отношении стран БРИКС

1. Trump threatens 100% tariff on the BRIC bloc of nations if they act to undermine U.S. dollar. URL: https://www.cnbc.com/2024/11/30/trump-threatens-100percent-tariff-on-the-bric-bloc-of-nations-if-they-act-to-undermine-us-dollar.html

(накануне саммита)[1] повлияли на них, однако в документах 2025 г. значительного прогресса по решениям Казанского саммита не зафиксировано. Продолжается обсуждение создания добровольной Трансграничной платежной инициативы БРИКС (BRICS Cross-Border Payments Initiative), независимой трансграничной расчетно-депозитарной инфраструктуры (BRICS Clear), независимого перестраховочного механизма и новой инвестиционной платформы на базе инфраструктуры Нового банка развития (НБР). Принятое предложение о создании многостороннего механизма гарантирования (на основе опыта Многостороннего агентства по инвестиционным гарантиям Всемирного банка) на базе НБР для стимулирования частных инвестиций в устойчивую инфраструктуру должно быть реализовано в пилотном режиме до конца 2025 г.[2] и может способствовать созданию инвестиционной платформы. Полноценное и независимое от МВФ функционирование Пула условных валютных резервов вновь отложено в связи с пересмотром действующих правил и Договора о Пуле с целью включения в него новых стран БРИКС и расширения использования национальных валют[3]. Несмотря на непростой ход реализации институциональных трансформаций, для России важно, что процесс все же идет, де-факто растет доля национальных валют в расчетах между государствами БРИКС. Так, в 2024 г. доля рубля и валют дружественных стран в расчетах России с другими государствами БРИКС составила 90%[4].

По вопросам торговли страны БРИКС подчеркивают неизменную общую позицию о несовместимости «без разбора повышаемых тарифов и нетарифных мер или протекционизма под прикрытием экологических целей» с нормами ВТО и потребностями устойчивого развития и поддержке открытой, прозрачной, недискриминационной и базирующейся на консенсусе многосторонней торговой системы с ВТО в качестве ее основы, предусматривающей специальный и дифференцированный режим (СДР) для развивающихся стран-членов[5]. Заявление по СДР особенно важно в контексте объявления КНР о том, что она не будет претендовать на получение новых особых и дифференцированных условий в ходе текущих переговоров по ВТО[6].

---

1. BRICS tariff to be applied only if they adopt policies deemed ‘anti-American’, source says. URL: https://www.reuters.com/world/china/brics-tariff-be-applied-only-if-they-adopt-policies-deemed-anti-american-source-2025-07-07/
2. Guidelines on the BRICS Multilateral Guarantees (BMG). URL: https://brics.br/en/documents/economy-finance-trade-and-infrastructure/2506_guidelines_bmg.pdf/@@download/file
3. 2025 BRICS Summit: Takeaways and Projections. URL: https://www.stimson.org/2025/2025-brics-summit-takeaways-and-projections/
4. Выступление на главном пленарном заседании XVII саммита БРИКС. URL: http://www.kremlin.ru/events/president/news/77373
5. Декларация Рио-де-Жанейро. URL: http://static.kremlin.ru/media/events/files/ru/gvTArkWauqwuryk9xzLt3HuuI7EBmqrC.pdf
6. Address by Chinese Premier Li Qiang at the High-Level Meeting on the Global Development Initiative. URL: https://www.fmprc.gov.cn/eng/xw/zyjh/202509/t20250924_11715922.html

В условиях попыток развитых стран навязать всем государствам меры форсированной декарбонизации и полного отказа от углеводородов для России важен взвешенный подход БРИКС в отношении политики перехода к низкоуглеродной экономике, базирующейся на основополагающем принципе общей, но дифференцированной ответственности; объективном понимании существенной роли ископаемых видов топлива в мировом энергобалансе, особенно для развивающихся стран и государств с формирующимся рынком; приоритетности сбалансированного достижения всех целей устойчивого развития (ЦУР), включая улучшение энергетической доступности и безопасности (ЦУР 7), обеспечение экономического роста и качественной занятости (ЦУР 8), создание устойчивой инфраструктуры и промышленности (ЦУР 9), сокращение неравенства (ЦУР 10) и др. Важное значение для учета интересов России и других стран БРИКС в формирующихся международных подходах к разработке систем, стандартов и методологий углеродной отчетности могут иметь сотрудничество в рамках собственных инструментов и исследовательских платформ (Лаборатории БРИКС по торговле, климату и устойчивому развитию (2025 г.) и Платформы климатических исследований БРИКС (2024 г.)) и опора на общие документы, такие как Меморандум о взаимопонимании по Партнерству БРИКС по углеродным рынкам (2024 г.) и Принципы БРИКС по справедливой, инклюзивной и прозрачной углеродной отчетности в отношении продукции и оборудования (2025 г.).

Безусловным достижением 2025 г. стало согласование общего подхода и четырех руководящих принципов построения глобального управления в области ИИ: (1) многосторонность, правовое регулирование и цифровой суверенитет; (2) честная конкуренция и справедливое и транспарентное регулирование рынка в соответствии с национальными правовыми нормами и применимыми международными соглашениями; (3) справедливость и устойчивое развитие; (4) этичный, надежный и ответственный ИИ. По каждому из принципов сформулированы направления коллективных действий, нацеленных на построение справедливого и инклюзивного управления ИИ, которое должно способствовать как снижению рисков неравенства, связанных с концентрацией ИИ в руках ограниченного круга лиц и созданием новых форм технологической зависимости, так и ускорению экономического роста и решению первостепенных социально-экономических задач, особенно в странах с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся странах[1].

По итогам второго года работы БРИКС в расширенном составе можно сказать, что скептические прогнозы об утрате целостности, потере влияния и способности БРИКС к согласованию конкретных решений не оправдались.

1. Заявление лидеров стран БРИКС по глобальному управлению в области искусственного интеллекта. URL: http://static.kremlin.ru/media/events/files/ru/n1eGkN9xVCOwXlAGekbAlJOLApDGIXEq.pdf

Решения БРИКС отражают солидарность по ключевым вопросам при понимании разнообразия приоритетов участников объединения и вносят существенный вклад в реализацию целей внешней политики и социально-экономического развития России.

5.2.2. «Группа двадцати»

Председательство ЮАР в «Группе двадцати» в 2025 г. завершило полный цикл работы «двадцатки» и 4 года председательств развивающихся стран — Индонезии (2022 г.), Индии (2023 г.) и Бразилии (2024 г.). ЮАР, подчеркивая свою миссию представителя Африки и стран Глобального Юга, заявила амбициозные приоритеты сотрудничества, отражающие проблемы континента и развивающихся стран в целом. В качестве фундаментальной задачи руководство ЮАР предложило изменение парадигмы экономической политики для решения проблем неравенства и достижения ЦУР. Россия поддержала постановку задач преодоления неравенства в центр экономической политики. Более того, в 2013 г. Россия была инициатором такого подхода в «Группе двадцати». В ходе председательства России в «двадцатке» впервые было согласовано решение: стремиться не только к достижению уверенного, устойчивого и сбалансированного роста, но и к установлению такой его модели, которая поставит во главу угла достижение благополучия конкретных людей и преодоление неравенства внутри и между странами.

Другие три приоритета, выдвинутых ЮАР, также призваны содействовать решению коренных проблем развития, включая снижение бремени задолженности стран с низким уровнем дохода, обеспечение устойчивого финансирования для справедливого энергетического перехода и использование критически важных полезных ископаемых для инклюзивного роста и устойчивого развития. В связи с завершением полного цикла работы «двадцатки» ЮАР инициировала обзор деятельности, оценку реализации решений и способности «Группы двадцати» координировать политику в будущем.

Практически в самом начале председательства ЮАР президент США Д. Трамп заявил о бойкоте программы ЮАР со стороны США под предлогом политики дискриминации белого меньшинства населения ЮАР. Представители США не принимали участие в подготовке документов и мероприятиях. На различных этапах неучастия делегатов США в адрес ЮАР выдвигались разные претензии, в том числе по тематике и содержанию предлагаемых текстов документов и процедурам согласования. Бойкот США и особенно фактическая парализация работы «тройки» (механизма преемственности в рамках «двадцатки», опирающегося на тесную координацию трех председательств) не помешали ЮАР организовать более 130 мероприятий и согласовать итоговый текст декларации. С учетом заявленного накануне саммита намерения

США участвовать на уровне представителя дипломатической миссии и требований отказаться от принятия декларации ввиду отсутствия ее одобрения со стороны США решение президента ЮАР С. Рамафосы о проведении саммита без США и принятие декларации на основе консенсуса присутствующих стали свидетельством растущей самостоятельности ЮАР и стран Африканского континента, подтверждением изменения баланса сил в мировой экономике и жизнеспособности «двадцатки» (несмотря на снижение уровня участия и трансформационного потенциала группы)[1].

Для России важно дальнейшее понижение уровня напряженности геополитической риторики и возвращение экономических вопросов в фокус работы «двадцатки». В декларации отражены как общая позиция стран-членов, что мир является условием устойчивого развития, так и намерение работать, «руководствуясь Целями и Принципами Устава ООН во всей его полноте …на благо справедливого, всеобъемлющего и долговременного мира в Судане, Демократической Республике Конго, на оккупированной палестинской территории, Украине, а также завершения других конфликтов и войн на планете»[2].

Прогресса по вопросам реформы МВФС и повышению долговой устойчивости ожидаемо не зафиксировано. «Группа двадцати» в очередной раз подтвердила поддержку перераспределения долей квот и совершенствования управления МВФ, увеличения ресурсов и повышения эффективности многосторонних банков развития (МБР) на основе Механизма оценки достаточности капиталов МБР, реализации Общих принципов «Группы двадцати» по урегулированию задолженности после завершения Инициативы по предоставлению отсрочки долговых платежей странам с низким уровнем дохода (при том что потребовалось 5 лет, чтобы Чаду, Замбии, Гане и Эфиопии были предоставлены условия урегулирования задолженности в рамках Общих принципов). Никаких новых решений по устранению или облегчению долговой уязвимости не сформулировано, хотя на всех уровнях и треках «двадцатки» подчеркиваются риски высокой стоимости капитала и системного долгового кризиса для устойчивого развития и экономического роста.

Много внимания «двадцатка» уделила проблемам односторонних торговых мер, повышения эффективности функционирования ВТО и конструктивного взаимодействия для модернизации правил торговли в области сельского хозяйства, развития и взаимосвязи климата и торговли. В части вопросов, связанных с лесами, «двадцатка» приняла конкретное решение «воздерживаться от дискриминационной „зеленой“ экономической политики в соот-

1. На саммит по разным причинам не приехали президент Российской Федерации В.В. Путин, председатель КНР Си Цзиньпин, президент Мексики К. Шейнбаум, наследный принц Саудовской Аравии Мухаммед ибн Салман, президент Индонезии П. Субианто, президент Аргентины Х. Милей.
2. Декларация лидеров Южно-Африканского саммита «Группы двадцати». URL: http://static.kremlin.ru/media/events/files/ru/Gl3ZrtkLkslPIKY2w2CDsPdjRmSCPyzs.doc

ветствии с правилами ВТО и многосторонними соглашениями по охране окружающей среды», что отвечает интересам России с учетом роли лесов в «Стратегии социально-экономического развития» с низким уровнем выбросов парниковых газов.

С учетом приоритета обеспечения справедливости в процессе перехода к низкоуглеродной энергетике, промышленности и экономике в целом были зафиксированы подходы, отражающие интересы России. В частности, принципы, согласно которым «энергетическая безопасность остается основой национального суверенитета, экономического развития, стабильности и глобального процветания»[1], все переходы должны быть технологически нейтральными, учитывающими национальные обстоятельства и цели обеспечения социально-экономического развития. Гибкость формулировок стала очевидным компромиссом между развитыми странами, которые по-прежнему не готовы брать на себя обязательства по увеличению климатического финансирования до 1,3 трлн долл. к 2035 г. и при этом активно используют меры поддержки декарбонизации своих экономик и имеющие протекционистский характер меры по борьбе с изменением климата, и развивающимися странами, настаивающими на технологической и финансовой поддержке реализации определяемых на национальном уровне вкладов развивающихся стран[2] и принципе общей, но дифференцированной ответственности. Показательно в плане оценки политики развитых стран зафиксированное в декларации намерение работать над минимизацией негативных последствий устойчивой промышленной политики в соответствии с международными правами и обязательствами, включая правила ВТО[3].

Результаты по инициативам ЮАР довольно скромные. В основном они нашли отражение в формате рамочных добровольных документов и докладов, подтверждающих значимость проблем и необходимость координации действий.

«Принципы высокого уровня „Группы двадцати“ по устойчивой промышленной политике для инклюзивного экономического роста, индустриализации, занятости и равенства» постулируют значение устойчивой промышленной политики для диверсификации экономики и поддержки устойчивого роста, обеспечивающего экономические выгоды для всех стран, необходимость добросовестной конкуренции и скоординированной политики, которая увязывает вопросы индустриализации, создания достойных рабочих мест, социальной защиты и уважения прав трудящихся. Это тезис, который Россия сформулировала в качестве приоритета в «двадцатке» еще в 2013 г.

---

1. Декларация лидеров Южно-Африканского саммита «Группы двадцати». URL: http://static.kremlin.ru/media/events/files/ru/Gl3ZrtkLkslPIKY2w2CDsPdjRmSCPyzs.doc
2. Оценивается в 5,8–5,9 трлн долл. в период до 2030 г. См.: URL: https://unfccc.int/sites/default/files/resource/COP30%20Action%20Agenda_Final%20Report.docx.pdf
3. Декларация лидеров Южно-Африканского саммита «Группы двадцати». URL: http://static.kremlin.ru/media/events/files/ru/Gl3ZrtkLkslPIKY2w2CDsPdjRmSCPyzs.doc

«Рамочная основа „Группы двадцати“ по критически важным полезным ископаемым» нацелена на привлечение инвестиций в геологоразведочные работы, содействие обогащению полезных ископаемых в местах их добычи, совершенствование управления в целях обеспечения устойчивости горнодобывающей деятельности при соблюдении суверенитета стран. Тезисы «Рамочной основы» в части устойчивого управления близки по сути «Принципам ответственного подхода к цепочкам поставок критически важных полезных ископаемых»[1], принятым членами Партнерства по обеспечению безопасности полезных ископаемых, созданного «Группой семи». Россия полностью поддерживает благие цели Рамочной основы: расширение геологоразведки критически важных полезных ископаемых; содействие диверсификации источников полезных ископаемых, маршрутов, рынков, мест переработки и производственно-сбытовых цепочек; повышение уровня локализации добавленной стоимости и переработки в развивающихся государствах, богатых полезными ископаемыми; внедрение надежных, недискриминационных и применимых стандартов, связанных с экономическими, социальными и экологическими аспектами, в соответствии с национальными подходами. Документ может служить основой для дальнейших конкретных инициатив.

«Доклад Комитета независимых экспертов по глобальному неравенству» под председательством лауреата Нобелевской премии по экономике, профессора Дж. Стиглица содержит анализ причин и масштабов неравенства и рекомендации по политике снижения неравенства, в том числе через разработку и принятие новых международных правил, ограничивающих влияние корпораций; новых моделей торгового сотрудничества и стратегий устойчивого промышленного развития; нацеленной на обеспечение равенства макроэкономической политики; мер коренной трансформации управления и политики международных финансовых институтов (МФИ), перестройки архитектуры кредитования и поддержки ликвидности[2]. Доклад «О росте задолженности и развитии: возможности для нового партнерства для Африки» включает предложение о запуске новой инициативы «Группы двадцати» по рефинансированию для стран с низким уровнем дохода, пересмотру международных правил и соглашений, включая правила международной торговли, налогообложения, конкуренции, управления МФИ[3]. Однако изло-

1. Minerals Security Partnership Principles for Responsible Critical Mineral Supply Chains. URL: https://www.state.gov/wp-content/uploads/2023/02/MSP-Principles-for-Responsible-Critical-Mineral-Supply-Chains-Accessible.pdf
2. Report by G20 Extraordinary Committee of Independent Experts on Global Inequality. URL: https://www.gov.za/sites/default/files/gcis_document/202511/g20-global-inequality-report-full-and-summary.pdf
3. Growth, Debt and Development: Opportunities for a New African Partnership. URL: https://www.g20.utoronto.ca/2025/FINAL-AEP_Report_Individual_Pages_v251115.pdf

женные в докладе рекомендации не нашли отражение в тексте декларации по преодолению неравенства и новому этапу партнерства «двадцатки» с Африкой (2025–2030 гг.).

Тем не менее председательство ЮАР стало еще одним этапом усиления влияния стран мирового большинства в «Группе двадцати»[1] и перехода к новому равновесию. По итогам работы согласовано 163 конкретных обязательства, хотя каких-то прорывных решений или знаковых инициатив не принято. Решения саммита «Группы двадцати» в Рио-де-Жанейро выполнены на беспрецедентно высоком уровне — 88% — при среднем уровне за все годы наблюдений в 77%. Отсутствие США не стало концом «двадцатки» или многосторонности[2]. Следующие два года председательства США (2026 г.) и Великобритании (2027 г.) будут испытанием способности «двадцатки» действовать «на основе консенсуса и при равноправном участии всех членов… в соответствии с международными обязательствами». Выросли риски сбоя работы «тройки», потери потенциала «двадцатки» как форума сотрудничества ведущих экономик мира и ее фрагментации на группы (БРИКС, «семерка», IBSA (Индия — Бразилия — ЮАР)). С учетом особенностей председательства в 2026 г. Россия продолжит отстаивать необходимость деполитизации работы «Группы двадцати» и ее концентрации на вопросах экономического роста, устойчивого развития, энергетической безопасности и доступности, реформы глобального экономического управления и выработки правил для цифровой экономики.

5.2.3. Организация Объединенных Наций (ООН)

Цели устойчивого развития (ЦУР)

В 2025 г. в рамках ООН была продолжена работа по координации усилий в сфере устойчивого развития. Ежегодная встреча Политического форума высокого уровня (ПФВУ) была посвящена продвижению устойчивых, инклюзивных, научно обоснованных решений для Повестки дня 2030 г. и Целей ее устойчивого развития[3]. Участниками были заслушаны доклады Генерального секретаря ООН о ходе реализации ЦУР[4], о продвижении научных методов

1. Johannesburg G20 summit: advancing amidst anxiety. URL: https://www.gatewayhouse.in/johannesburg-g20-summit-advancing-amidst-anxiety/
2. Canada PM Carney says world can move on without US, stresses new ties. URL: https://www.straitstimes.com/world/canada-pm-carney-says-world-can-move-on-without-us-stresses-new-ties
3. Политический форум высокого уровня по устойчивому развитию (ПФВУ). 2025. URL: https://globalcompact.ru/events/announcements/politicheskiy-forum-vysokogo-urov1nya-po-ustoychivomu-razvitiyu-pfvu-2025-/
4. Ход достижения целей в области устойчивого развития. Доклад Генерального секретаря. URL: https://docs.un.org/ru/a/80/81&i=A/80/81_1748035261784

и инноваций для реализации ЦУР[1], а также о долгосрочных последствиях достижения ЦУР[2].

Для поддержки развивающихся экономик члены ООН обязались «предоставлять развивающимся странам более доступное, предсказуемое, устойчивое и достаточное финансирование». Была выражена поддержка положений Дохинской программы действий для наименее развитых стран на десятилетие 2022–2031 гг., Повестки дня Антигуа и Барбуды для малых островных развивающихся государств и Программы действий для развивающихся стран, не имеющих выхода к морю, на десятилетие 2024–2034 гг. Также была подчеркнута необходимость усиления мер по реализации Повестки дня Африканского союза на период до 2063 г., второго десятилетнего плана ее осуществления и программы Нового партнерства в интересах развития Африки.

Дефицит финансирования, необходимого для реализации ЦУР, продолжает увеличиваться (4 трлн долл. в год в 2025 г.). Декларации ПФВУ включают как обязательство по его устранению, так и призыв к увеличению объема международной помощи и расширению доступа к льготному финансированию. В июле 2025 г. на Четвертой конференции по финансированию развития согласовано «Севильское обязательство» (Sevilla Commitment), содержащее планы по реформированию мировой финансовой системы, реформам налогообложения, облегчению долгового бремени, наращиванию официальной помощи развитию (ОПР), увеличению финансирования и перестройке финансовых институтов[3].

По итогам ПФВУ была принята Декларация министров с рекомендацией «воздерживаться от введения в действие и применения любых односторонних экономических, финансовых и торговых мер, которые не соответствуют международному праву и Уставу ООН»[4]. Данная рекомендация соответствует позиции России и многих других развивающихся стран, в частности «Группы 77», о недопустимости принятия политически мотивированных односторонних мер.

В рамках Декларации министров в ходе форума были предложены конкретные шаги по использованию потенциала цифровых технологий. В частности, отмечен «преобразующий потенциал технологий цифрового здра-

1. Продвижение устойчивых, инклюзивных и научно и фактически обоснованных решений для осуществления Повестки дня в области устойчивого развития на период до 2030 г. и достижения предусмотренных в ней целей в области устойчивого развития. URL: https://docs.un.org/ru/e/2025/69
2. Долгосрочные последствия для достижения целей в области устойчивого развития. Доклад Генерального секретаря. URL: https://docs.un.org/ru/E/2024/55
3. Sevilla Commitment Fourth International Conference on Financing for Development. URL: https://financing.desa.un.org/sites/default/files/2025-11/FFD4%20Outcome%20Booklet%20v5_EN_Digital%205.5x8.5.pdf
4. Декларация министров на этапе заседаний высокого уровня сессии Экономического и Социального совета 2025 г. URL: https://docs.un.org/ru/E/HLPF/2025/L.1

воохранения» и признана «необходимость принятия мер для обеспечения справедливости и повышения грамотности в вопросах цифрового здравоохранения». Министры обратили внимание на важность развития цифровых навыков населения, создания инструментов и возможностей для их использования в экономической деятельности, в том числе в контексте обеспечения равенства и преодоления цифрового разрыва. Однако участники ПФВУ не предложили пути системной интеграции новых задач и показателей в нынешнюю или перспективную структуру ЦУР. В отсутствие же конкретики по задачам и механизмов подотчетности заявления министров не найдут отражения в национальных стратегиях устойчивого развития, планах по финансированию (в том числе на фоне ожидаемого в 2026 г. дальнейшего сокращения ОПР)[1] и, как следствие, не будут реализованы.

В 2025 г. не проявились признаки начала серьезной работы по формированию перспективной повестки на период после 2030 г. Для обеспечения полноты тематического охвата новых ЦУР, учета в них актуальных и перспективных вызовов и рисков, создания стимулов для интеграции в национальное планирование требуются: оценка причин отставания, выявление проблем сотрудничества, концептуализация и структуризация будущих целей, согласование задач и принципов сотрудничества. На осуществление этих мероприятий остается менее пяти лет.

Рамочная конвенция ООН об изменении климата (РКИК ООН)

30-я Конференция сторон (КС30) РКИК 2025 г. в Белеме, которую бразильское председательство назвало «Конференция сторон по реализации»[2], должна была сосредоточиться не столько на поиске новых решений, сколько на путях исполнения уже принятых. Было согласовано 29 решений по таким темам, как справедливый переход, финансирование адаптации, торговля, технологии, возобновление коллективного обязательства по ускорению принятия действий, направленных на достижение Парижской цели[3]. Однако глубокие разногласия по вопросам финансирования, торговых мер, путей сокращения выбросов и по другим аспектам затормозили прогресс в принятии этих решений.

Цели участия России в процессе РКИК заключаются в обеспечении баланса между адаптацией и усилиями по снижению выбросов, достижении справедливого перехода к низкоэмиссионной экономике, при котором де-

1. Cuts in official development assistance. URL: https://www.oecd.org/en/publications/cuts-in-official-development-assistance_8c530629-en/full-report.html
2. COP30 approves Belém Package. URL: https://cop30.br/en/news-about-cop30/cop30-approves-belem-package1
3. Outcomes of the Belém Climate Change Conference. URL: https://unfccc.int/cop30/auvs

карбонизация не может обеспечиваться в ущерб социально-экономическому развитию и росту. Россия отстаивает принцип технологической нейтральности, при котором ресурсы должны направляться на весь спектр решений: от возобновляемых источников до ядерной энергетики и технологий улавливания углерода. Россия, как и ее партнеры по БРИКС, считает недопустимым введение односторонних мер, препятствующих реализации климатических целей, и пересмотр уже достигнутых договоренностей[1].

К концу КС30 119 стран, на которые приходится 74% глобальных выбросов, представили новые обязательства в рамках «определенных на национальном уровне вкладов» (ОНУВ)[2]. Принятые цели продемонстрировали некоторый прогресс в сокращении выбросов и мобилизации секторальных действий, однако в совокупности они обеспечивают менее 15% сокращения выбросов, необходимого к 2035 г. для удержания глобального повышения температуры на уровне 1,5°C[3]. Анализ ООН показывает, что даже с учетом обновленных ОНУВ мир по-прежнему находится на пути к потеплению на 2,3–2,8°C, что значительно превышает температурные ориентиры Парижского соглашения[4].

Значительного прогресса удалось добиться в сфере адаптации к изменению климата. Решение Mutirão (Global Mutirão Decision) призвало к увеличению размеров финансирования адаптации в 3 раза к 2035 г.[5] Эта цель помогает сохранить давление на развитые страны для увеличения поддержки с их стороны. Однако она не упоминает конкретный базовый уровень и не соответствует желаемому уровню, на котором развивающиеся страны настаивали в Белеме, не обеспечивает принятие срочных мер по защите сообществ, экономики и экосистем от климатических изменений. Также по итогам КС30 принят набор из 59 показателей для оценки прогресса по адаптации по семи секторам, таким как водоснабжение, сельское хозяйство и здравоохранение, а также процесс планирования политики адаптации, включая финансирование, наращивание потенциала и передачу технологий[6]. В то же время указанный набор включает некоторые показатели, которые невозможно измерить и которые являются тематически неполными, что создает технические проблемы для реального мониторинга и сбора данных.

---

1. *Кондратьев Н.* Россия подтвердила приверженность Парижскому соглашению. URL: https://www.vedomosti.ru/esg/climate/characters/2025/12/09/1161564-nikita-kondratev-rossiya-podtverdila-priverzhennost-parizhskomu-soglasheniyu?from=copy_text
2. NDC Tracker. URL: https://www.climatewatchdata.org/ndc-tracker?ap3c=IGj4zqhlxiHVaGgFAGj4zqhc5E0mgnXRbKfeAM9kCZGO3cIURg
3. Despite Some Progress, Countries' New Climate Plans Largely Fall Short. URL: https://www.wri.org/insights/assessing-2025-ndcs
4. Emissions Gap Report 2025. URL: https://www.unep.org/resources/emissions-gap-report-2025
5. Global Mutirão. URL: https://unfccc.int/sites/default/files/resource/cma2025_L24_adv.pdf
6. Beyond the Headlines: COP30's Outcomes and Disappointments. URL: https://www.wri.org/insights/cop30-outcomes-next-steps

Было достигнуто соглашение о разработке механизма справедливого перехода, направленного на укрепление международного сотрудничества, технической помощи, наращивания потенциала и обмена знаниями[1]. Решение КС30 подтвердило, что справедливый переход должен основываться на подходе, охватывающем все общество и всю экономику, включая снижение выбросов, адаптацию, последствия природных катастроф, а также финансирование. Очевиден фокус на внутристрановых аспектах справедливости, в то время как межстрановым аспектам (последствия односторонних торговых мер и промышленной политики) не уделено должное внимание, что, вероятно, является результатом давления развитых стран.

В условиях кризиса ВТО РКИК ООН постепенно становится центральной площадкой для обсуждения вопросов влияния введения торговых мер, связанных с климатом. В начале КС30 некоторые развивающиеся страны настаивали на включении в официальную повестку обсуждения подобных мер торговой политики. Хотя принятая повестка дня не отразила эту просьбу, в решении Mutirão, которое стало центральным элементом итогов КС30, были упомянуты диалоги по торговле и климату. В итоговом документе подтверждено, что страны должны сотрудничать для создания благоприятной и открытой международной экономической торговой системы, которая дополняет усилия по борьбе с изменением климата. В течение следующих трех лет будут проводиться диалоги в ходе межсессионных совещаний РКИК ООН. В этих диалогах примут участие ВТО и другие международные экономические организации, которые рассмотрят проблемы на стыке торговли и климата, а по итогам в 2028 г. будет подготовлен отчет.

Для России стал значимым провал попытки принять решение по отказу от углеводородов. 88 стран поддержали разработку «дорожной карты» по отказу от ископаемого топлива, настаивая на закреплении этой цели в решении Mutirão, чтобы продолжить обсуждения в течение следующего года[2]. Однако в окончательном тексте не были отражены эти призывы и не содержатся формулировки по отказу от ископаемого топлива.

Таким образом, КС30 под председательством Бразилии можно считать в целом успешной для России, так как были приняты решения по принципиальным вопросам (справедливый переход, адаптация, недопустимость односторонних торговых мер). Однако при этом не были приняты решения, демонизирующие углеводороды и закрепляющие полный отказ от них в качестве общей цели и обязательства. Конференция сторон снова свидетельствует

1. COP30 approves Belém Package. URL: https://cop30.br/en/news-about-cop30/cop30-approves-belem-package1
2. COP 30 Outcome: What it means and what's next. URL: https://www.iisd.org/articles/insight/cop-30-outcome-what-it-means-and-whats-next

о возрастающих противоречиях между развитыми и развивающимися странами, особенно по вопросам финансирования, в том числе усилий по адаптации, передачи технологий, а также односторонних торговых мер.

Глобальный диалог по вопросам управления ИИ

Одной из знаковых тенденций 2025 г. стало усиление конкуренции за влияние на формирующиеся правила и механизмы управления ИИ. В 2025 г. в ООН решениями принятого в 2024 г. Глобального цифрового договора (ГЦД) запущен процесс формирования глобального управления ИИ. На первом этапе стояла задача определения модальности и согласования круга ведения коллективных органов (Глобального диалога (ГД) по вопросам управления ИИ и Независимой международной научной группы (НМНГ) по ИИ) к моменту запуска их работы на 80-й сессии ГА ООН.

Первоначально предлагалось, что ГД и НМНГ по ИИ к 2027 г. подготовят консолидированный проект Резолюции по управлению ИИ для принятия на 82-й сессии ГА ООН в 2027 г. Проект документа должен включать согласованные подходы к ключевым проблемам управления ИИ, в том числе: социальные, экономические, этические, культурные, лингвистические последствия применения ИИ; интероперабельность и сопоставимость подходов к управлению ИИ; прозрачность, подотчетность и надежность человеческого надзора за системами ИИ в соответствии с международным правом; разработку программного обеспечения с открытым исходным кодом, открытых данных и открытых моделей ИИ.

Характер, масштаб задач, полномочия мандата сопредседателей и ожидаемый результат Глобального диалога стали предметом разногласий. Это связано с тем, что в переговорах по управлению ИИ на площадке ООН ведущую роль играют западные страны, в том числе западные НПО и технологические корпорации. Возможности участия и влияния представителей развивающихся стран существенно ниже, чем возможности развитых стран и их технологических компаний. Несмотря на заявленные в ГЦД обязательства управлять ИИ в соответствии с общественными интересами на благо развития стран и сообществ[1], процессы создания управления ИИ связаны с рисками того, что формируемая экосистема международного управления ИИ закрепит подавляющее влияние западноцентричных структур (ОЭСР, Глобального партнерства по искусственному интеллекту (ГПИИ), «Группы семи», Совета Европы, национальных и региональных инициатив). По итогам консультаций мандат Глобального диалога существенно снижен. Резолюция ГА 79/325 постановила, что «сопредседатели Диалога проведут межправительственные

1. Задача 5 ГЦД.

консультации для выработки общего понимания приоритетных вопросов управления ИИ в международном формате». Это значительное изменение по сравнению с проектами, предусматривавшими проведение межправительственных переговоров и подготовку Резолюции ГА, в которой одобрена декларация, «отражающая общее понимание приоритетных областей международного регулирования ИИ». На 80-й сессии ГА ООН 25 сентября 2025 г. состоялось первое заседание ГД с утвержденным мандатом на консультации. Тем не менее риски доминирующего влияния западных стран и корпораций остаются высокими.

Тот факт, что Россия дистанцировалась от консенсуса по ГЦД, не является препятствием для участия в межгосударственном процессе, включая консультации ГД и НМНГ по ИИ. Важно обеспечить назначение влиятельного российского представителя в первый состав 40 членов НМНГ, избираемый на три года, так как именно этот период будет наиболее значимым в процессе разработки проекта предложений по управлению ИИ. Необходима постоянная субстантивная работа в НМНГ и в процессе подготовки встреч и документов Глобального диалога. Целесообразно обеспечить координацию по содержательным вопросам с партнерами в БРИКС и ШОС и с АСЕАН. Полезно было бы оценить перспективы и преимущества реализации предложения КНР о создании Всемирной организации по сотрудничеству в области ИИ (World AI Cooperation Organization)[1].

Международная информационная безопасность (МИБ)

В июле 2025 г. подошел к концу мандат второго созыва Рабочей группы открытого состава (РГОС) по вопросам безопасности в сфере использования информационно-коммуникационных технологий (ИКТ) и самих ИКТ, созданной в соответствии с резолюцией ГА ООН от 4 января 2021 г.[2] Согласно итоговому докладу[3], одним из ключевых решений стало согласование мандата Всемирного механизма по МИБ. Новый орган начнет работу в 2026 г. и будет заниматься теми же вопросами, что и РГОС, ориентируясь на выработку практикоориентированных решений. В структуре механизма будут функционировать две тематические рабочие группы: общетематическая кросс-секторальная и по вопросам наращивания потенциала развивающихся стран в вопросах регулирования ИКТ-среды. Дважды в год планиру-

1. Statement by Chinese Premier Li Qiang at the General Debate of the 80th Session of the United Nations General Assembly. URL: https://gadebate.un.org/sites/default/files/gastatements/80/cn_en.pdf
2. Достижения в сфере информатизации и телекоммуникаций в контексте международной безопасности. URL: https://docs.un.org/ru/A/RES/75/240
3. Draft Final Report. URL: https://docs-library.unoda.org/Open-Ended_Working_Group_on_Information_and_Communication_Technologies_-_(2021)/Letter_from_OEWG_Chair_10_July_2025.pdf

ется проведение пленарного заседания. Организации, имеющие консультативный статус при Экономическом и Социальном совете ООН (ЭКОСОС), могут быть аккредитованы для участия в работе Всемирного механизма. Иные организации также могут получить аккредитацию при условии отсутствия возражений со стороны участвующих государств. Это соответствует политике России, стремящейся сохранить ведущую позицию государств на переговорах.

На переговорах страны — партнеры России по БРИКС продемонстрировали достаточно высокий уровень общности декларируемых позиций, однако встречались и расхождения. Наибольшую солидарность страны БРИКС проявили в обсуждении проблем развития потенциала развивающихся стран и мер наращивания доверия. Все страны БРИКС поддержали предложение России о создании Реестра контактных пунктов для облегчения международных информационных обменов. Расхождения проявились в позиции относительно применимости международного права (МП) в ИКТ-среде. Например, Бразилия, Индонезия и страны Африки, входящие в БРИКС, высказывались в пользу полного и всеобъемлющего применения МП в ИКТ-среде, что коррелирует с позицией стран Запада, в то время как Россия, Индия и Иран призывали предварительно урегулировать вопрос о квалификации применения ИКТ как средства нападения. Китай в этом вопросе занял компромиссную позицию и указал на приоритетность защиты суверенитета государства, не отрицая возможность регулирования цифровой среды с опорой на существующие нормы МП. В результате тема применимости международного права в ИКТ-среде осталась в повестке будущих переговоров. В вопросе формата переговоров по МИБ страны БРИКС разошлись во мнениях относительно возможности и модальности включения в процесс переговоров негосударственных акторов. Такие страны, как Египет и Индонезия, активно выступали за постоянное привлечение широкого круга стейкхолдеров к выработке и принятию решений, против чего выступали Россия, Китай и Иран, которые стремились сохранить принцип приоритетности межгосударственного взаимодействия и принятия решений на основе консенсуса, чему может препятствовать расширение состава участников переговоров.

В условиях продолжающейся международной конфронтации принятие РГОС итогового доклада и решения о запуске постоянного переговорного механизма являются значимыми достижениями, однако усложнение институциональной структуры переговорной площадки создает риски чрезмерной бюрократизации процесса и дублирования повестки между треками. Кроме того, противоречия в позициях ключевых участников переговоров, скорее всего, сохранятся в обозримом будущем, в результате чего оценочная вероятность согласования ожидаемых от формата практикоориентированных решений является невысокой.

5.2.4. Международный валютный фонд (МВФ)

В 2025 г. Россия продолжила исполнять свои финансовые обязательства и вносить вклад в формирование кредитных ресурсов МВФ, хотя сохранились ограничения во взаимодействии нашей страны с Фондом в отношении использования его ресурсов, проведения консультаций и экспертизы. Тем не менее российские власти по-прежнему считают необходимым сохранение диалога в многостороннем формате и поддерживают приоритеты работы МВФ, соответствующие интересам государств мирового большинства[1].

Российская позиция предполагает необходимость действий МВФ по двум основным направлениям. Первое — предполагает повышение эффективности двустороннего и многостороннего надзора и дальнейшее совершенствование инструментов кредитования. В области надзора и разработки рекомендаций по экономической политике Фонд должен сосредоточиться на поддержании финансовой и бюджетной устойчивости, в том числе за счет мобилизации внутренних ресурсов государств. Особое внимание представители России уделяют развитию более согласованной и доступной Глобальной сети финансовой безопасности, поскольку более половины государств мира имеют доступ только к одному элементу этой сети — МВФ. Фрагментация сети, включая неравенство в доступе к кредитам и своп-линиям, подрывает легитимность МВФ.

Второе направление связано с необходимостью обеспечения стабильности международной финансовой системы на фоне бурного развития цифровых технологий. Учитывая, что масштабы цифровой трансформации выходят за рамки национальных юрисдикций, российские финансовые власти считают, что именно МВФ должен взять на себя координирующую роль в управлении происходящими изменениями[2], это подтверждает позицию о необходимости трансформации существующей системы глобального экономического управления без радикальных изменений, дополнения, а не замены традиционных институтов.

Однако прогресс по указанным направлениям в 2025 г. был незначительным. Ключевой нерешенной проблемой остается крайне медленная реализация реформ капитала и управления МВФ, включая повышение долей квот и голосов недопредставленных членов и пересмотр формулы расчета квот. Принятое в 2023 г. в рамках 16-го Общего пересмотра квот предложение об их увеличении на 50% пропорционально текущим значениям (т.е. без перерас-

1. Письменное заявление министра финансов РФ А.Г. Силуанова на 52-м Пленарном заседании МВФК. URL: https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=39980-pismennoe_zayavlenie_ministra_finansov_rossiiskoi_federatsii_upravlyayushchego_ot_rossiiskoi_federatsii_v_mvf_a.g._siluanova_na_52-m_plenarnom_zasedanii_mvfk_16-17_oktyabrya_2025_g._vashington
2. Там же.

пределения от развитых государств в пользу наиболее нуждающихся в финансировании стран) так и не вступило в силу[1]. Перенесенное на 17-й Пересмотр квот более существенное по своим последствиям решение о перераспределении долей квот между странами продолжает обсуждаться, при этом срок формулировки соответствующих принципов был в очередной раз перенесен с июня 2025 г.[2] на весну 2026 г.[3]

Несмотря на заявляемые МВФ «успехи, достигнутые в деле решения проблем задолженности»[4], каких-либо значимых изменений в его политике по данному направлению в 2025 г. не произошло. Отсутствуют и конкретные результаты работы Глобального круглого стола по суверенному долгу (Global Sovereign Debt Roundtable, GSDR) — многостороннего форума для обсуждения вопросов долгового бремени[5].

Затягивается осуществление реформ Трастового фонда по сокращению бедности и содействию экономическому росту (Poverty Reduction And Growth Trust, PRGT), направленных на обеспечение его самоподдерживаемого потенциала кредитования. В рамках реформ страны — члены МВФ обязались предоставить гарантии на сумму около 8,5 млрд долл., однако на октябрь 2025 г. было выделено менее половины согласованной суммы[6].

Условия финансирования со стороны МВФ для беднейших стран не становятся более благоприятными. Так, с 1 мая 2025 г. вступил в действие новый механизм процентных ставок для новых кредитов в рамках PRGT. Непогашенные кредиты, одобренные до этой даты, а также новые выплаты по существующим соглашениям по-прежнему имеют нулевую процентную ставку, однако при заключении новых кредитных соглашений нулевые процентные ставки установлены только для самых бедных стран — заемщиков PRGT (примерно половина всех государств), тогда как остальные будут получать финансирование по льготным, но все же ненулевым ставкам[7].

Таким образом, во взаимодействии России и МВФ сохраняются долгосрочные проблемы двустороннего взаимодействия и отсутствия прогресса в реализации реформ, соответствующих интересам государств-партнеров. Продолжаются попытки западных стран политизировать деятельность Фонда, в том числе в контексте финансовой поддержки Украины. В ноябре 2025 г. со-

1. Resilience in a World of Uncertainty. URL: https://www.imf.org/en/news/articles/2025/10/17/sp101725-resilience-in-a-world-of-uncertainty
2. Chair's Statement: Forty-Eighth Meeting of the IMFC. URL: https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/10/14/pr23353-chairs-statement-forty-eighth-meeting-of-the-imfc
3. Chair's Statement Fifty-Second Meeting of the IMFC. URL: https://www.imf.org/en/news/articles/2025/10/17/pr25348-imfc-chairs-statement-fifty-second-meeting-of-the-imfc
4. Ibid.
5. Global Sovereign Debt Roundtable. URL: https://www.imf.org/en/about/faq/gsd-roundtable
6. Resilience in a World of Uncertainty. URL: https://www.imf.org/en/news/articles/2025/10/17/sp101725-resilience-in-a-world-of-uncertainty
7. IMF Lending. URL: https://www.imf.org/en/about/factsheets/imf-lending

трудники МВФ и украинские власти достигли соглашения по макроэкономическим и структурным мерам, которые могут быть поддержаны в рамках нового 48-месячного соглашения по Механизму расширенного кредитования (Extended Fund Facility, EFF) на сумму 8,1 млрд долл.[1]

5.2.5. Многосторонние банки развития (МБР)

Характер взаимодействия России с МБР в 2025 г. принципиально не изменился. С 2022 г. продолжается заморозка деятельности в России институтов Группы Всемирного банка (ГВБ), с 2014 г. — мораторий на их новые проекты в России. Экспертно-аналитическая работа Всемирного банка в России, в том числе в рамках Программы оценки финансового сектора и публикации Докладов об экономике РФ, полностью прекращена.

Отсутствует прогресс в реализации реформ акционерного капитала, голосов и управления ГВБ, продвигаемых Россией в интересах государств мирового большинства. На 2025 г. был запланирован обзор структуры акционерного капитала Международного банка реконструкции и развития (МБРР), проводимый один раз в 5 лет, однако на декабрь 2025 г. каких-либо конкретных решений в его рамках не принято, дальнейшие же консультации ожидаются на весенних совещаниях МВФ и ГВБ в 2026 г.[2] Есть сомнения, что в итоге пересмотр приведет к существенному перераспределению акционерного капитала и голосов, поскольку по итогам прошлых пересмотров даже для значительно недопредставленных стран особых изменений не произошло[3].

Другие многосторонние банки, акционером которых является Россия, также продолжили фактическую приостановку деятельности в стране. Среди них, в частности, Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР). При этом руководство ЕБРР склонно к политизированным трактовкам геополитической ситуации в мире, а поддержка Украины заявляется как один из приоритетов его деятельности. За последние четыре года на эти цели было выделено более 8 млрд долл.[4]

Нерешенной остается проблема возобновления взаимодействия с формально дружественными МБР. Так, на фоне санкционных рисков Азиатский

1. IMF and Ukrainian authorities reach Staff-Level Agreement on a new US$8.1 billion 48-month Extended Fund Facility (EFF) Arrangement. URL: https://www.imf.org/en/news/articles/2025/11/26/pr-25399-ukraine-agreement-on-new-us-8-point-1-bil-48mo-eff-arrangement
2. 2025 Shareholding Review. Progress Report to Governors for the 2025 Annual Meetings. URL: https://www.devcommittee.org/content/dam/sites/devcommittee/doc/documents/2025/Final_DC2025-0005.pdf
3. 2020 Shareholding Review: Concluding Report to Governors at the Annual Meetings 2021. URL: https://www.devcommittee.org/content/dam/sites/devcommittee/doc/documents/mgr/DC2021-0008%20Final%20Shareholding%20paper.pdf
4. The EBRD in Ukraine. URL: https://www.ebrd.com/home/what-we-do/where-we-invest/ukraine.html

банк инфраструктурных инвестиций (АБИИ) отменил один из одобренных российских проектов и приостановил другой[1]. Такая же ситуация сложилась с проектами Нового банка развития (НБР). Тем не менее за рамками инвестиционного сотрудничества взаимодействие с НБР и АБИИ активно продолжается. В июне 2025 г. президент Российской Федерации В.В. Путин провел встречу с президентом НБР Д. Роуссефф. Были подчеркнуты общие приоритеты, включая «расширение возможности расчетов в национальных валютах, и усилия по созданию цифровой платформы расчетов и инвестиций»[2]. Россия заинтересована в скорейшей интеграции новых членов в деятельность НБР и присоединении к нему новых государств, рассматривая банк как основной международный институт развития для стран Глобального Юга и основу формирования Новой инвестиционной платформы для глобального роста. Работа по этим направлениям продолжается. В 2025 г. полноправным членом НБР стал Алжир, Советом управляющих было одобрено присоединение Эфиопии, Колумбии и Узбекистана. Из одобренных за 10 лет проектов на сумму 42 млрд долл. более четверти финансируются в национальных валютах, и эта доля постепенно увеличивается[3]. Для привлечения финансирования активно используются облигации в национальных валютах. Так, общий объем выпуска панда-облигаций НБР (долговые бумаги, номинированные в китайской валюте) на декабрь 2025 г. составил 78,5 млрд юаней (около 11 млрд долл.)[4]. Российский министр финансов А.Г. Силуанов избран председателем Совета управляющих банка на следующий год, и Россия примет 11-ю ежегодную встречу НБР в 2026 г.[5]

Евразийский банк развития (ЕАБР) после снижения доли России в оплаченном уставном капитале в 2023 г. продолжил деятельность в нашей стране, хотя доля российских проектов в его портфеле постоянно сокращается на фоне отсутствия данных о новых инвестициях. В последнем доступном годовом отчете ЕАБР отмечено, что «с учетом соблюдения международных норм и обязательств Банка перед инвесторами и контрагентами доля российских проектов в балансовом портфеле ЕАБР снизилась с 41% на конец 2021 г. до 11% на конец 2024 г.». Сокращение активности связывалось с задачей «сохранения собственной финансовой и операционной деятельности ЕАБР в средне-

1. Our Projects. URL: https://www.aiib.org/en/projects/list/year/All/member/Russian%20Federation/sector/All/financing_type/All/status/All
2. Встреча с президентом Нового банка развития Дилмой Роуссефф. URL: http://kremlin.ru/events/president/news/77205
3. Keynote Address by Vice President Roman Serov at the 22nd China International Finance Forum. URL: https://www.ndb.int/news/keynote-address-by-vice-president-roman-serov-at-the-22nd-china-international-finance-forum/
4. New Development Bank successfully issued RMB 3 billion 3-year Panda Bond. URL: https://www.ndb.int/news/new-development-bank-successfully-issued-rmb-3-billion-3-year-panda-bond/
5. New Development Bank's Board of Governors Convened its 10th Annual Meeting in Rio de Janeiro. URL: https://www.ndb.int/news/new-development-banks-board-of-governors-convened-its-10th-annual-meeting-in-rio-de-janeiro/

срочной перспективе», т.е., по сути, минимизации рисков санкций[1]. По состоянию на начало 2025 г. текущий портфель ЕАБР в России сократился до 722 млн долл. (13 проектов)[2] по сравнению с 1,48 млрд долл. (22 проекта) годом ранее[3].

Таким образом, геополитическая ситуация сильно осложнила реализацию совместных инициатив России и основных МБР, хотя Россия продолжает добросовестно исполнять свои обязательства перед международными финансовыми институтами. За рамками инвестиционных проектов сотрудничество продолжается с теми МБР, где ключевую роль играют Россия и дружественные государства. Оно включает экспертно-аналитическую работу, продвижение инициатив по расширению использования национальных валют, лучшему учету потребностей заемщиков и другим направлениям реформы международной валютно-финансовой системы для решения общих задач.

5.2.6. Всемирная организация здравоохранения (ВОЗ)

Основным событием 2025 г. в международной повестке в сфере здравоохранения стала 78-я сессия ВОЗ, прошедшая 19–27 мая в Женеве. Важнейшим результатом сессии стало согласование Соглашения по борьбе с пандемиями после трех лет переговоров. Соглашение станет доступно для подписания и ратификации членами ООН после разработки и согласования Системы по обеспечению доступа к патогенным микроорганизмам и совместному использованию выгод (ДПСВ) и ее утверждения в качестве приложения к Соглашению Ассамблеей в 2026 г.[4]

Межправительственной рабочей группе (МПРГ) было поручено начать подготовку к созданию Механизма координации финансирования мер по предотвращению пандемий, обеспечению готовности и реагирования, а также Глобальной сети по снабжению и материально-техническому обеспечению с целью «расширять, упрощать и обеспечивать равный, своевременный, быстрый доступ к безопасным и приемлемым в ценовом отношении медицинским средствам противодействия пандемиям».

Россия вошла в число 11 стран, воздержавшихся при голосовании по проекту резолюции. Позиция России обусловлена опасениями по поводу ограничений суверенитета стран-подписантов в процессе реализации полномо-

1. Годовой отчет Правления Евразийского банка развития — 2024. URL: https://eabr.org/upload/iblock/f86/GO2024-publichnaya-versiya.pdf
2. Там же.
3. Годовой отчет Правления Евразийского банка развития — 2023. URL: https://eabr.org/upload/iblock/a8b/EDB_Annual_Report_2023_RU_web_2024_06_18.cleaned.pdf
4. Всемирная ассамблея здравоохранения приняла историческое Соглашение по борьбе с пандемиями. URL: https://www.who.int/ru/news/item/20-05-2025-world-health-assembly-adopts-historic-pandemic-agreement-to-make-the-world-more-equitable-and-safer-from-future-pandemics

чий ВОЗ и отсутствием конкретных механизмов реализации Соглашения[1]. В заявлении по мотивам голосования российской стороной было подчеркнуто, что «Российская Федерация выстраивает работу в сфере реагирования на чрезвычайные ситуации в здравоохранении, исходя из интересов российского народа, приоритетов в области защиты здоровья населения, национальных правил, норм и стандартов»[2].

Вторым важным итогом 78-й сессии ВОЗ стало принятие Программного бюджета Организации на 2026–2027 гг., предусматривающего повышение обязательных взносов на 20%. Данное повышение обеспечит увеличение ежегодного финансирования деятельности ВОЗ на 90 млн долл.[3] Еще в 2022 г. была достигнута договоренность о поэтапном наращивании доли обязательных взносов с 16 до 50% в бюджете ВОЗ. Данный шаг важен с точки зрения повышения предсказуемости финансирования Организации и снижения зависимости от целевых добровольных взносов, особенно в условиях выхода из ВОЗ США, обеспечивавших 12–15% ее финансирования в 2022–2023 гг.[4]

5.2.7. Шанхайская организация сотрудничества (ШОС)

Юбилейный 2025 г. ШОС был ознаменован знаковыми решениями (включая решение об учреждении Банка развития ШОС), новыми инициативами (в том числе по созданию Единого транспортного пространства ШОС, Регионального центра по критическим материалам, Программы сотрудничества в сфере электронной торговли и создании механизма ШОС по экспортному кредитованию и инвестициям) и личным участием глав 10 государств ШОС в 25-м саммите под председательством главы КНР Си Цзиньпина. В контексте того, что многие многосторонние встречи лидеров проходят в неполном составе или в формате онлайн, личное участие всех руководителей 10 государств-членов в Тяньцзиньском саммите[5] и 10 государств-партнеров[6]

---

1. Пандемическое соглашение: вопросов больше, чем ответов. URL: https://dfnc.ru/c106-technika/pandemicheskoe-soglashenie-voprosov-bolshe-chem-otvetov/
2. Комментарий Постпредства России при Отделении ООН в Женеве относительно принятия Соглашения ВОЗ по борьбе с пандемиями. URL: https://geneva.mid.ru/ru/vystupleniya_i_zayavleniya/o_prinyatii_soglasheniya_voz_po_borbe_s_pandemiyami/
3. Генеральный директор ВОЗ: на исторической сессии Всемирной организации здравоохранения государства-члены вновь заявили о поддержке Организации и мирового здравоохранения. URL: https://www.who.int/ru/news/item/30-05-2025-who-director-general--member-states-reaffirm-commitment-to-who-and-global-health-at-historic-world-health-assembly
4. United States of America, WHO, 2024. URL: https://www.who.int/about/funding/contributors/usa
5. Белоруссия, Индия, Иран, Казахстан, Китай, Киргизия, Пакистан, Россия, Таджикистан, Узбекистан.
6. На встрече принято решение об объединении статусов «наблюдатель» и «партнер по диалогу» в единый статус «партнер ШОС». Во встрече «ШОС плюс» приняли участие государства-парт-

во встрече «ШОС плюс» свидетельствует о значении, которое они придают организации. Не случайно именно на саммите ШОС Си Цзиньпин выдвинул новую инициативу КНР по глобальному управлению[1].

Россия как председатель ШОС в Совете глав правительств в 2025 г. координировала работу на правительственном треке, фокусируясь на практических мерах по углублению торгово-экономической, инвестиционной и финансовой кооперации, включая расширение инфраструктуры транспортных коридоров; создание независимой финансовой инфраструктуры; развитие инновационного сельского хозяйства; укрепление технологического суверенитета и углубление промышленной кооперации.

Ключевые решения глав государств отражены в Тяньцзиньской декларации и ряде заявлений по приоритетным для стран «ШОС плюс» и региона в целом вопросам, включая заявления об укреплении сотрудничества в сфере цифровой экономики; об укреплении научно-технического и инновационного сотрудничества; об углублении международного сотрудничества в области искусственного интеллекта; о сотрудничестве в области «зеленой» промышленности; о поддержке многосторонней торговой системы; по устойчивому развитию энергетики. На саммите утверждены «Стратегия развития ШОС до 2035 г.» и «Дорожная карта по реализации „Стратегии развития энергетического сотрудничества государств — членов ШОС на период до 2030 г.“».

Неизменно в фокусе повестки ШОС были решения по обеспечению безопасности, противодействию традиционным и новым угрозам, терроризму, сепаратизму и экстремизму. Лидеры стран-участниц приняли Программу сотрудничества в противодействии экстремистской идеологии на пространстве ШОС на 2026–2030 гг., подписали Соглашение об Универсальном центре по противодействию вызовам и угрозам безопасности государств — членов ШОС и Соглашение об Антинаркотическом центре ШОС. Создание центров планируется в Ташкенте и Душанбе соответственно. Таким образом, продолжилась институционализация сотрудничества по безопасности.

По вопросам экономического сотрудничества члены ШОС подчеркнули готовность способствовать совершенствованию архитектуры глобального экономического управления, включая реформу МВФ и ВТО; недопустимость односторонних принудительных мер экономического характера, противоречащих Уставу ООН и нормам ВТО, наносящих ущерб обеспечению международной безопасности, подрывающих справедливую конкуренцию, препятствующих достижению ЦУР.

неры: Азербайджан, Армения, Камбоджа, Мальдивы, Мьянма, Монголия, Непал, Турция, Египет и представители стран — гостей председательства: Туркменистана, Индонезии, Лаоса (получил статус партнера), Малайзии и Вьетнама, руководители исполнительных органов ООН, ШОС, СНГ, АСЕАН, ОДКБ, ОЭС, СВМДА, ЕЭК, АБИИ.

1. Concept Paper on the Global Governance Initiative. URL: https://www.mfa.gov.cn/eng/xw/wjbxw/202509/t20250901_11699912.html

Все государства-члены вновь поддержали инициативу России по созданию Большого Евразийского партнерства (БЕП) и выразили готовность развивать диалог между ШОС, ЕАЭС, АСЕАН и другими заинтересованными государствами и многосторонними объединениями. Несмотря на некоторое потепление отношений между КНР и Индией (премьер-министр Индии Н. Моди впервые за долгое время очно встретился с Си Цзиньпином), поддержку инициативы Китая «Один пояс — один путь» (ОПОП) и ее сопряжению с развитием ЕАЭС выразили все члены, кроме Индии.

После более чем 15 лет обсуждений принято решение об учреждении Банка развития ШОС и активизации консультаций по вопросам его функционирования. Ключевая цель нового института — способствовать снижению уровня зависимости членов ШОС от западной финансовой инфраструктуры и развитию торговли между странами. Эксперты полагают, что, как и в БРИКС, одной из ближайших задач Банка будет синхронизация действующих национальных платежных систем между собой. По инициативе России решением Совета глав правительств создана Экспертная группа по совершенствованию финансовой инфраструктуры, которая должна проработать комплекс мер по повышению доли национальных валют во взаимных расчетах, включая, очевидно, и параметры деятельности Банка развития ШОС.

По завершении саммита глав государств председательство в ШОС перешло к Киргизской Республике. Оно пройдет под лозунгом «25 лет ШОС: вместе к устойчивому миру, развитию и процветанию». Президент Киргизской Республики С. Жапаров в качестве важнейших проблем обозначил обеспечение долгосрочной стабильности и безопасности и реализацию потенциала экономического сотрудничества, включая ускорение учреждения Банка развития ШОС и решения о создании фонда/механизма помощи ШОС при чрезвычайных ситуациях. Значимым шагом в построении единого цифрового пространства и укрепления технологического потенциала могла бы стать реализация предложения Киргизской Республики по развитию центров обработки данных и созданию региональных мощностей высокопроизводительных вычислений.

Реализация намерения ШОС по формированию в регионе «экономического пространства равноправного и взаимовыгодного сотрудничества, обеспечивающего эффективное функционирование рынков, цепочек поставок, расчетно-платежных операций, транспортных коридоров, логистических маршрутов, потоков инвестиций, товаров, услуг и технологий»[1] будет важным шагом на пути к построению БЕП.

---

1. Совместное коммюнике по итогам 24-го заседания Совета глав правительств (премьер-министров) государств — членов Шанхайской организации сотрудничества. URL: http://government.ru/news/56977/

5.2.8. Евразийский экономический союз (ЕАЭС)

В 2025 г. в ЕАЭС продолжилось сотрудничество по ключевым направлениям интеграции. Одним из долгожданных решений стало подписание 22 декабря «дорожной карты» по реализации декларации «Евразийский экономический путь». В ней предусмотрена разработка отдельного плана сотрудничества в сфере ИИ на 2026–2030 гг., включая вопросы правовой охраны интеллектуальной собственности. Запланированы устранение «узких мест» в инфраструктуре на ключевых маршрутах («Восток — Запад» и «Север — Юг»), а также полный переход на электронные транспортные документы. Акцент сделан на промышленной кооперации, инновационном сотрудничестве и обеспечении продовольственной и энергетической безопасности[1].

Важным событием стало принятие решения «О Стратегической программе научно-технического развития Евразийского экономического союза на долгосрочный период рамочного характера»[2]. Программа сфокусирована на цифровой трансформации, биотехнологиях, космических исследованиях, новых материалах, ИИ, создании общих платформ и центров компетенций. Предполагаются активизация совместных исследований, поддержка кооперации между научными организациями и бизнесом, формирование единых стандартов, развитие венчурного финансирования и создание общих инфраструктур.

В 2025 г. в ЕАЭС были реализованы новые меры по формированию общего финансового рынка, независимой платежной инфраструктуры и обеспечению стабильных расчетов между предприятиями, а также велась работа по развитию товарной биржевой торговли и созданию ценовых индикаторов на ключевые товары взаимной торговли в национальных валютах. Утверждены рекомендации по гармонизации законодательства стран Союза в сфере рынка ценных бумаг и страхования[3]. Согласован разноуровневый (дифференцированный) подход к гармонизации законодательства в финансовом секторе. Гармонизированные требования к регулированию деятельности будут применяться лишь для тех участников финансового рынка, которые оказывают услуги на всем пространстве ЕАЭС. В отношении участников, работающих только на территории одного государства, будут сохраняться требования, установленные национальным законодательством[4].

---

1. Утверждена «дорожная карта» по развитию экономических процессов в рамках ЕАЭС на 5 лет. URL: https://eec.eaeunion.org/news/utverzhdena-dorozhnaya-karta-po-razvitiyu-ekonomicheskikh-protsessov-v-ramkakh-eaes-na-pyat-let/
2. Утверждена долгосрочная программа научно-технического развития ЕАЭС. URL: https://eec.eaeunion.org/news/utverzhdena-dolgosrochnaya-programma-nauchno-tekhnicheskogo-razvitiya-eaes-/
3. Страны ЕАЭС утвердили рекомендации по гармонизации законодательства в сфере рынка ценных бумаг и страхования. URL: https://economy.gov.ru/material/news/strany_eaes_utverdili_rekomendacii_po_garmonizacii_zakonodatelstva_v_sfere_rynka_cennyh_bumag_i_strahovaniya.html
4. В Москве обсудили формирование общего финансового рынка в рамках ЕАЭС. URL: https://eec.eae-union.org/news/v-moskve-obsudili-formirovanie-obshchego-finansovogo-rynka-v-ramkakh-eaes/

Одним из приоритетов ЕАЭС в 2025 г. было развитие интеграции в сфере агропромышленного комплекса. Принято решение о формировании наднационального механизма поддержки кооперации в АПК. Утвержден перечень совместных научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ в сфере АПК на 2026–2030 гг.[1] Это важные шаги по развитию биоэкономики и обеспечению продовольственной безопасности. Члены Союза приняли решения для развития интеграции в промышленности. Реализация Положения о межгосударственных программах ЕАЭС в промышленности формирует условия для разработки и запуска в Союзе инновационных высокотехнологичных межгосударственных программ, объединяющих предприятия и научные коллективы трех и более государств-членов[2].

Продолжилось сотрудничество в сфере климата. В рамках реализации пятилетнего плана по развитию климатической повестки предлагается разработать межгосударственные стандарты в сфере углеродного регулирования, а также согласованные требования к аккредитации соответствующих органов по валидации и верификации. Важными являются и вопросы принятия мер по недопущению барьеров, вызванных климатическим регулированием государств-членов, а также взаимодействия с третьими странами по климатической тематике в части торговли[3].

ЕАЭС стремится развивать экономические связи с ключевыми международными партнерами. Среди основных направлений международной деятельности Союза на 2026 г. — минимизация негативного эффекта на экономики государств-членов вследствие глобальных вызовов; развитие диалога по вопросам климатической повестки; международное позиционирование Союза как полюса экономического притяжения[4]. ЕАЭС продолжит координацию усилий по совместному развитию транспортно-логистической и цифровой инфраструктуры международных транспортных коридоров, в том числе в направлениях «Восток — Запад» и «Север — Юг»[5].

В 2025 г. в рамках сотрудничества в ЕАЭС удалось достичь прогресса по некоторым направлениям повестки. При этом до сих пор не удалось разрешить

1. В ЕАЭС определены направления совместных исследований в сфере АПК до 2030 г. URL: https://eec.eaeunion.org/news/v-eaes-opredeleny-napravleniya-sovmestnykh-issledovaniy-v-sfere-apk-do-2030-goda/
2. Главы правительств стран ЕАЭС поддержали развитие механизмов финансирования кооперации. URL: https://economy.gov.ru/material/news/glavy_pravitelstv_stran_eaes_podderzhali_razvitie_mehanizmov_finansirovaniya_kooperacii.html
3. ЕЭК рассмотрит пятилетний план по развитию климатической повестки в рамках ЕАЭС. URL: https://ru.sputnik.kz/20250726/eek-rassmotrit-pyatiletniy-plan-po-razvitiyu-klimaticheskoy-povestki-v-ramkakh-eaes-55968144.html?ysclid=mj8cb36lnm192850598
4. О проекте решения Высшего Евразийского экономического совета «Об Основных направлениях международной деятельности Евразийского экономического союза на 2026 г.». URL: https://www.alta.ru/tamdoc/25r00142/
5. Там же.

противоречия для завершения формирования единых энергетических рынков и подписания соглашения об электронной торговле. Выпал из повестки вопрос о едином пространстве данных и регулировании их передачи на пространстве Союза. Преодоление барьеров по этим направлениям должно стать задачей для сотрудничества в ближайшие годы.

* * *

В 2025 г. Россия в партнерстве с ведущими странами мирового большинства укрепила тренд на усиление многосторонности в системе международных отношений. Однако трансформация международных институтов идет сложно. Изменение баланса сил в мировой экономике является существенным, но недостаточным фактором для отказа членов «семерки» от гегемонии в глобальном экономическом управлении. Россия вместе с другими новыми центрами влияния должна сосредоточить усилия не на реформе, а на формировании новой (при необходимости альтернативной) системы институтов и норм управления региональной и глобальной экономикой. Успех в этом процессе будет иметь ключевое значение для объединения усилий стран Глобального Юга и создания многостороннего миропорядка для XXI в.

5.3. Участие России в торговых спорах ВТО[1]

5.3.1. Кризис многосторонней торговой системы, тарифная политика Трампа, реформы и будущее ВТО

В 2025 г. среди ключевых трендов мировой торговли отмечают[2, 3]:

— углубление цифровизации и рост торговли товарами, связанными с ИИ;
— экологизация торговли и возрастающая роль Китая в ней;
— смещение торговых потоков в сторону стран Глобального Юга;
— фрагментация цепочек поставок на фоне растущих дисбалансов;
— усиление протекционизма и рост числа тарифных и нетарифных барьеров;

1. Авторы: *Баева М.А.,* ст. науч. сотр. лаборатории исследований внешней торговли РАНХиГС; *Кнобель А.Ю.*, д-р экон. наук, ст. науч. сотр. лаборатории международной торговли Института Гайдара, заведующий лабораторией исследований внешней торговли РАНХиГС, научный руководитель Института международной экономики и финансов ВАВТ.
2. URL: https://wto.ru/news/kruglyy-stol-sovremennye-trendy-razvitiya-mezhdunarodnoy-torgovli-segodnya-i-zavtra/
3. URL: https://wto.ru/our-blog/problema-izbytochnykh-moshchnostey-v-knr-elektromobili-i-reforma-vto/

— рост глобальных избыточных мощностей, падение цен на сталь, увеличение числа несправедливых практик, что приводит к ответным мерам;

— необходимость реформирования многосторонней торговой системы (ВТО).

14-я Министерская конференция ВТО запланирована на март 2026 г. в г. Яунде, Камерун. Обсуждение предлагается в рамках трех треков: институциональные вопросы, справедливость и баланс в мировой торговле, а также вызовы современности[1]. К основным вопросам реформирования ВТО относятся[2, 3, 4, 5, 6, 7]:

1) справедливость будущего регулирования как главный ориентир переговоров;
2) необходимость принципиально новых, социально-ориентированных подходов;
3) понимание положений ВТО по национальной безопасности. По мнению США, применение ст. XXI («Исключения по соображениям безопасности») ГАТТ 1994 позволяет вводить любые меры, которые инициатор считает необходимым для защиты интересов безопасности[8];
4) реформа Органа по разрешению споров (ОРС, альтернативы — Многосторонние временные апелляционные арбитражные соглашения (MPIA) и медиация). Кризис в работе ОРС с 2019 г., когда США систематически начали блокировать выбор участников апелляционного органа (АО). Медиация хотя и предусмотрена правилами ВТО, но используется крайне редко. Споры ВТО зачастую слишком длительны и политически чувствительны. Медиация может быть как частью Договоренности о правилах и процедурах, регулирующих разрешение споров (ДПРС), так и сторонней процедурой. Она позволит сосредоточиться на поиске практического решения проблем и урегулировании торговых разногласий, а не на оценке рассматриваемых мер на предмет их соответствия правилам ВТО, в отличие от ОРС[9];
5) доступ наиболее развитых из развивающихся стран (Сингапура или Республики Корея) к тарифным и иным преференциям;

---

1. URL: https://wto.ru/our-blog/budushchee-vto-i-interesy-rossii-prioritety-reformy/
2. URL: https://wto.ru/our-blog/para-slov-o-spravedlivosti-v-mezhdunarodnoy-torgovle/
3. URL: https://wto.ru/our-blog/budushchaya-mnogostoronnyaya-torgovaya-sistema-nam-po-puti-da-net/
4. Там же.
5. URL: https://wto.ru/our-blog/obshchestvennyy-forum-vto-2025/
6. URL: https://wto.ru/our-blog/reforma-vto-na-perednem-plane-v-povestke-predstoyashchey-ministerskoy-konferentsii/
7. URL: https://wto.ru/our-blog/tramp-2-vyzovy-i-vozmozhnosti-dlya-vto/
8. URL: https://wto.ru/our-blog/budushchaya-mnogostoronnyaya-torgovaya-sistema-nam-po-puti-da-net/
9. URL: https://wto.ru/our-blog/mediatsiya-v-vto-ostorozhnyy-podkhod-/

6) новые правила для субсидий, которые бы лучше разграничили появление вредных для рынка мер поддержки и усилили появление полезных;
7) повышение уровня дисциплины по выполнению членами ВТО обязательств по транспарентности, в том числе нотификации, США предложили систему для этого;
8) повышение качества администрирования и эффективности секретариата ВТО;
9) сокращение роста правовой неопределенности, которая ведет к высоким потерям для развитых стран и еще более высоким — для развивающихся;
10) реформа переговорных инструментов: многосторонних, плюрилатеральных (с ограниченным количеством участников) и др.;
11) повышение эффективности механизма принятия решений: сейчас члены ВТО все чаще пользуются незыблемостью правила консенсуса для того, чтобы блокировать неудобные для них решения;
12) обеспечение релевантности правил ВТО к современным условиям;
13) обсуждение альтернативы ВТО;
14) отсутствие лидера: США и ЕС теряют, а Китай наращивает позиции. Россия развивает двустороннее торгово-экономическое сотрудничество со многими странами средней весовой категории, как с развитыми, таки и с развивающимися, хотя существуют трудности, в том числе связанные с тем, что с 2022 г. некоторые страны имеют четкие политические установки избегать прямых контактов с российской делегацией[1].

Для разрешения около 70% торговых споров ВТО необходим апелляционный орган (АО). Когда США ввели дополнительные пошлины, они нарушили нормы и правила ВТО. При этом они заблокировали работу АО еще в 2019 г., тем самым не давая странам в полной мере использовать механизм разрешения торговых споров ВТО, в том числе разрешения на введение ответных мер[2]. США с учетом своей тарифной политики выгодно, чтобы страны разрешали конфликты на двусторонних встречах, а не в рамках ВТО[3]. Д. Трамп в негативном ключе рассматривает преференциальные торговые соглашения, в которых участвуют США, например, с Мексикой и Канадой (USMCA). От решений США (реформы или выход из ВТО) в большой степени зависят перспективы международной торговли[4].

1. URL: https://wto.ru/our-blog/preodolenie-krizisa-liderstva-v-vto-rol-stran-sredney-vesovoy-kategorii/
2. URL: https://wto.ru/news/torgovlya-mezhdu-pravilami-i-ponyatiyami/
3. URL: https://wto.ru/news/mozhno-li-reanimirovat-vto/
4. URL: https://wto.ru/news/torgovlya-mezhdu-pravilami-i-ponyatiyami/

5.3.2. Россия и механизм разрешения торговых споров ВТО

Россия присоединилась к ВТО 22 августа 2012 г., и с тех пор она имеет доступ к механизму разрешения торговых споров ВТО в соответствии с ДПРС[1]. Процедура разрешения споров ВТО состоит из пяти основных последовательных стадий[2]:

1) *проведение двусторонних консультаций* (в течение 60 дней с момента запроса на проведение консультаций);
2) *создание третейской группы (ТГ)* по запросу любой спорящей стороны и выбор участников для рассмотрения сути спора (45 дней со дня подачи запроса);
3) *работа ТГ* (6–9 месяцев с момента начала работы третейской группы) и принятие отчета ТГ органом по разрешению споров (ОРС) и рекомендаций ОРС (примерно 60 дней с момента предоставления отчета ТГ);
4) *рассмотрение дела апелляционным органом (АО)* при подаче хотя бы одной из сторон апелляции (60–90 дней с момента подачи), принятие ОРС отчета АО и оглашение рекомендаций ОРС сторонам (30 дней с момента предоставления отчета АО);
5) *контроль ОРС* за выполнением рекомендаций (не более 15–18 месяцев со дня принятия ОРС доклада ТГ или АО).

По данным на конец 2025 г., Россия принимала участие в 130 спорах ВТО: в 9 — в роли истца, в 11 — ответчика и в 110 — третьей стороны. В 2025 г. Россия инициировала один спор против ЕС по вопросам трансграничного углеродного регулирования (DS639), а также присоединилась к четырем спорам в роли третьей стороны (DS627, DS629, DS630 и DS636). Чаще всего Россия присоединяется к торговым спорам, инициированным США (14% споров ВТО, в которых Россия участвует в роли третьей стороны), ЕС, Китаем (по 13%), Японией (8%), Индонезией (6%) и Канадой (5%), а также к спорам против США (25%), Китая (17%), ЕС (15%), Индии (9%), Австралии, Канады (по 5%) и др. Как правило, Россия выступает основной стороной в спорах ВТО с ЕС, Украиной и с США.

В роли истца Россию интересуют антидемпинговые расследования и меры, в частности, в металлургической и химической промышленности, а также субсидии и компенсационные меры. На конец 2025 г. против России действовало 56 антидемпинговых мер, 6 компенсационных и 20 специальных защитных мер, а также проводились одно компенсационное, 11 антидемпин-

1. URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/dispu_e.htm
2. URL: https://www.iep.ru/ru/publikatcii/publication/rossiyskaya-ekonomika-v-2021-godu-tendentsii-i-perspektivy-vypusk-43.html

говых и 8 специальных защитных расследований в основном со стороны ЕС, США и Украины[1]. На Россию страны подают жалобы по ТБТ[2], СФС[3] мерам, антидемпинговым мерам, инвестиционным мерам, влияющим на торговлю, по тарифам, ограничениям транзита, импортозамещению и ограничениям экспорта.

Большинство споров, к которым Россия присоединялась в роли третьей стороны, касаются металлургической промышленности, сельского хозяйства и продовольствия, автомобильной и авиастроительной промышленности, химической промышленности, деревообрабатывающей промышленности и возобновляемых источников энергии (ВИЭ). Особое внимание уделяется спорам по защитным мерам (антидемпинговым, компенсационным и специальным защитным), а также по субсидиям. Интерес представляют случаи торгово-экономических санкций и исключения по вопросам национальной безопасности. Участие России в роли третьей стороны связано не только с существенным торговым интересом, но и с практикой участия в специфических спорах, системным интересом применения норм и правил ВТО, иногда Россия выступает с позицией, аналогичной ответчику.

Изменение ситуации в 2025 г. по торговым спорам ВТО, в которых Россия участвует в роли истца

DS639: ЕС и государства — его члены — Механизм трансграничного углеродного регулирования (Россия)

12 мая 2025 г. Россия подала в ОРС запрос на проведение консультаций с ЕС относительно Механизма регулирования углеродных границ ЕС (пакет) и экспортной субсидии ЕС в рамках схемы торговли квотами на выбросы парниковых газов (DS639)[4].

В октябре 2003 г. ЕС принял Директиву 2003/87/ЕС, устанавливающую Схему торговли квотами на выбросы парниковых газов в рамках ЕС (СТК). После внедрения системы ЕС заявил, что существует риск утечки углерода в результате применения схемы. По мнению ЕС, утечка углерода происходит, когда компании, базирующиеся в ЕС, переводят производство товаров, охватываемых СТК, за границу или когда товары ЕС заменяются аналогичным импортом из третьих стран. В мае 2023 г. ЕС принял Регламент 2023/956 («Установление механизма пограничной корректировки выбросов углерода»), разработанный для предотвращения угрозы со стороны импорта для производства в ЕС,

1. URL: https://www.economy.gov.ru/material/directions/vneshneekonomicheskaya_deyatelnost/dostup_na_vneshnie_rynki_i_zashchitnye_mery/reestr_ogranich_mer/
2. Соглашение по техническим барьерам в торговле (ТБТ).
3. Соглашение по применению санитарных и фитосанитарных мер (СФС).
4. URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds639_e.htm

а также от вывоза производства из ЕС. Пакет был принят как инструмент сохранения производства в ЕС и защиты отраслей, обремененных СТК, от импорта. СТК устанавливает ограничение на общий объем выбросов парниковых газов, которые могут быть произведены установками, охватываемыми системой. Это ограничение выражается в квотах на выбросы, одна квота дает право на выброс 1 т эквивалента CO_2. Квоты продаются на аукционах, могут быть предметом торговли или предоставляться бесплатно. В случае, когда сектор или подсектор подвержен утечке углерода, каждой установке в этом секторе предоставляется бесплатное распределение в зависимости от стоимости экспорта в размере 100% от ее базового уровня. Установки, не включенные в этот список, получат лишь 30% до 2026 г., бесплатное распределение будет постепенно прекращено к 2030 г.

Россия поддерживает международные усилия по борьбе с изменением климата. Этот запрос России — о проведении консультаций по ограничительным и дискриминационным механизмам, созданным ЕС под предлогом климатической политики. Пакет используется как инструмент повышения конкурентоспособности и инвестиционных возможностей ЕС.

ЕС устанавливает механизм, который, в частности, обязывает уполномоченного декларанта приобретать и сдавать определенное количество сертификатов, что фактически вводит дополнительные индивидуальные сборы, аналогичные тарифам, на импорт определенных товаров в ЕС из третьих стран. Среди товаров, охватываемых пакетом, цемент, удобрения, изделия из алюминия, железо и сталь и изделия из них. В результате импорт из этих стран привлечет новые ресурсы в бюджет ЕС, в связи с чем страны происхождения фактически лишатся части финансовых средств, необходимых для борьбы с изменением климата внутри страны. Помимо разрешения на импорт (уполномоченный декларант) и сертификатов, пакет предусматривает требования по мониторингу, сбору, расчету и отчетности по выбросам (предоставление декларации), по проверке встроенных выбросов и аккредитации проверяющих. Экономические операторы сталкиваются со значительной неопределенностью регулирования. Пакет устанавливает существенные торговые барьеры для импортируемых в ЕС, подпадающих под действие таможенных пошлин товаров, в том числе происходящих из России, а также ограничивает право лиц третьих стран ввозить в ЕС товары, подпадающие под действие таможенных пошлин. Россия считает, что данная мера является финансовым вкладом правительства или государственного органа, предоставляющим выгоду определенным секторам и подсекторам, которые считаются подверженными риску утечки углерода в соответствии со ст. 1.1 («Определение субсидии») Соглашения по субсидиям и компенсационным мерам. По мнению истца, это запрещенная субсидия, зависящая от показателей экспорта. Правила и требования, предписанные в рамках пакета, представляются России несовместимыми с обязательствами ЕС в ВТО.

22 мая 2025 г. ЕС отклонил запрос России о проведении консультаций, указав, что в нынешних чрезвычайных обстоятельствах, возникших в результате действий России против Украины, консультации не могут быть плодотворными и привести к взаимоприемлемому решению, пока Россия не прекратит свои действия.

Отмечается, что США могут занять более жесткую позицию в отношении Механизма трансграничного углеродного регулирования (CBAM, Carbon Border Adjustment Mechanism), поскольку данный пакет может рассматриваться США как дискриминационная мера, ущемляющая интересы американских компаний. Подобная позиция будет выгодна России и другим странам — экспортерам энергоемкой продукции, которые на площадке ВТО последовательно выступают против внедрения Пограничного корректирующего углеродного механизма (ПКУМ)[1].

Изменение ситуации в 2025 г. по торговым спорам ВТО, в которых Россия участвует в качестве третьей стороны

В 2025 г. Россия присоединилась к 4 торговым спорам ВТО (DS627, DS629, DS630 и DS636) в роли третьей стороны, общее количество таких споров достигло 110. Россию интересуют споры по широкому кругу отраслей: металлургической промышленности (25% споров ВТО, к которым Россия присоединилась), агропромышленному комплексу (22%), машиностроению (10%), ВИЭ (6%), химической промышленности (5%), лесопромышленному комплексу (4%), а также по некоторым сырьевым товарам, табаку (по 3%), товарам ИКТ, услугам и правам интеллектуальной собственности (по 2%). Часть таких споров уже завершились, в ряде случаев Россия получила выгоду (прямую или косвенную) от участия.

Большинство споров, к которым Россия присоединялась в роли третьей стороны, связано с ГАТТ 1994 (90%), что традиционно для механизма разрешения торговых споров ВТО. В более половине жалоб оспариваются меры защиты внутреннего рынка (Соглашение по субсидиям и компенсационным мерам и Соглашение по антидемпингу (по 25%), Соглашение по специальным защитным мерам (15%)). России также интересны нарушения Соглашения об учреждении ВТО (10%), протоколов о присоединении к ВТО (9%), Соглашения по техническим барьерам в торговле (ТБТ), Соглашения по торговым аспектам прав интеллектуальной собственности (ТРИПС) (по 8%), Соглашения по сельскому хозяйству, Соглашения по применению санитарных и фитосанитарных мер (СФС), Соглашения по связанным с торговлей инвестиционным мерам (ТРИМС) (по 7%) и др. (*рис. 1*).

1. URL: https://wto.ru/our-blog/tramp-2-vyzovy-i-vozmozhnosti-dlya-vto/

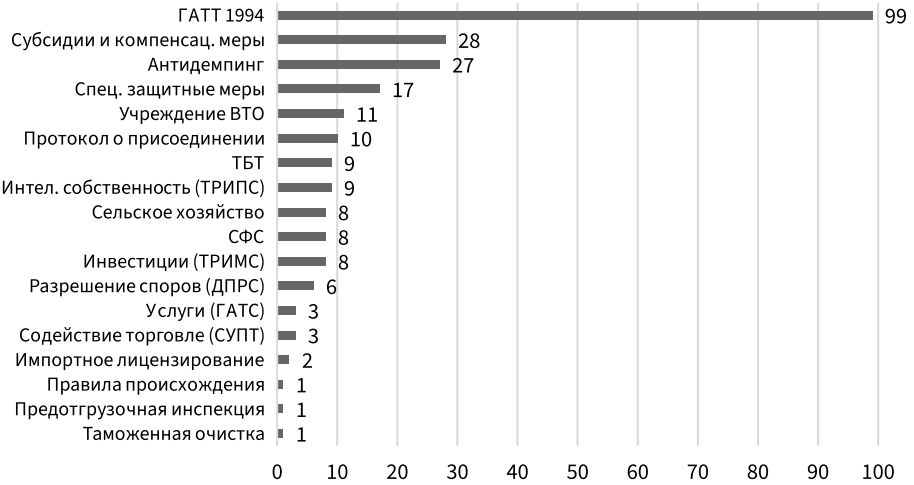


Рис. 1. **Тематика по соглашениям споров ВТО, к которым Россия присоединилась в роли третьей стороны, по данным на конец 2025 г.**

Источник: Составлено авторами по данным официального сайта ВТО: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/dispu_by_country_e.htm.

DS627: Канада — Меры в отношении некоторых товаров китайского происхождения (Китай)

6 сентября 2024 г. Китай подал запрос в ОРС на проведение консультаций с Канадой по поводу мер в отношении некоторых товаров китайского производства. Канада инициировала меры, объединенные политикой и намерением защитить канадских работников и ключевые секторы экономики от импорта из Китая:

— дополнительная пошлина (100%) на электромобили;

— дополнительная пошлина (25%) на продукцию из стали и алюминия;

— дополнительные налоги и/или тарифы на некоторые продукты солнечной энергетики, критически важные минералы, полупроводники, постоянные магниты и природный графит.

Китай считает эти меры дискриминационными в отношении импорта в Канаду товаров и материалов китайского происхождения. В частности, эти меры противоречат обязательствам Канады по ст. II:1 («Перечень уступок») ГАТТ 1994 предоставлять Китаю режим наиболее благоприятствуемой нации (РНБ), т.е. режим не менее благоприятный, чем тот, который предусмотрен в Перечне уступок и обязательств Канады в отношении соответствующих товаров и материалов. В отношении электромобилей уровень связывания

импортных пошлин для Канады менее 100% соответственно, применение пошлины 100% противоречит обязательствам ответчика в ВТО. Аналогично в случае продукции из стали и алюминия. Меры не соответствуют ст. I:1 («Общий режим наиболее благоприятствуемой нации») ГАТТ 1994, поскольку они не предоставляют немедленно и безоговорочно товарам, происходящим из Китая, преимущества, предоставляемые Канадой в отношении импорта аналогичных товаров из других стран-членов.

12 мая 2025 г. Китай подал запрос на создание ТГ, 23 июня 2025 г. она была создана. 20 августа 2025 г. Китай и Канада согласились с Процедурами арбитражного разбирательства в соответствии со ст. 25 («Арбитраж») ДПРС в этом споре. Стороны прибегли к таким процедурам, чтобы привести в исполнение MPIA.

Интерес России обусловлен тем, что Канада является недружественной страной, применяющей против России санкции, в том числе повышая таможенные пошлины. России интересны примеры оспаривания введения дополнительных пошли в обход ВТО, в том числе в чрезвычайных ситуациях, по вопросам национальной безопасности.

DS629: Турция — Меры в отношении электромобилей и других видов транспортных средств из Китая (Китай)

8 октября 2024 г. Китай подал в ВТО запрос на проведение консультаций с Турцией в отношении дополнительных пошлин на импорт электромобилей и других транспортных средств из Китая и получения сертификата разрешения на импорт (DS629)[1].

Турция вводит дополнительные пошлины 40% на импорт китайских электромобилей и 40–50% на импорт других типов транспортных средств из Китая, что выше связанного уровня Турции. Эти меры не распространяются на импорт электромобилей из других стран. Импорт электромобилей и других типов транспортных средств, происходящих из ЕС и стран-членов, с которыми у Турции заключено соглашение о свободной торговле, освобожден от требования получения сертификата разрешения на импорт.

По мнению Китая, схема выдачи сертификатов разрешения на импорт является ограничительной и дискриминационной. Он считает, что турецкие меры нарушают:

— ст. I:1 («Общий режим наиболее благоприятствуемой нации») ГАТТ 1994, поскольку Турция не предоставляет немедленно и безоговорочно товарам из Китая преимущества, предоставляемые аналогичным товарам, происходящим из других стран-членов;

1. URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds629_e.htm

— ст. II:1 («Перечень уступок») ГАТТ 1994, так как Турция предоставляет китайским электромобилям и другим транспортным средствам режим менее благоприятный, чем тот, который предусмотрен в ее Перечне, и вводит пошлины выше связанного уровня;

— ст. XI:1 («Общая отмена количественных ограничений») ГАТТ 1994, поскольку схема сертификатов разрешений на импорт представляет собой запрет или ограничение иное, чем пошлины, налоги или другие сборы, на импорт продукции из Китая;

— ст. III:4 («Национальный режим внутреннего налогообложения и регулирования») ГАТТ 1994, поскольку основные требования, которые необходимо выполнить для получения сертификата на разрешение на импорт, не предоставляют электромобилям и другим транспортным средствам из Китая режим не менее благоприятный, чем тот, который предоставляется аналогичной продукции национального происхождения;

— ст. X:3(a) («Публикация и применение торговых правил») ГАТТ 1994, поскольку Турция не применяет свою схему сертификации разрешений на импорт единообразно;

— ст. 2.1 («Национальный режим и количественные ограничения») Соглашения ТРИМС, поскольку схема сертификатов на импортные разрешения представляет собой инвестиционную меру, связанную с торговлей товарами.

16 января 2025 г. Китай подал запрос на создание ТГ, 24 февраля 2025 г. она была создана, а 22 апреля 2025 г. были выбраны ее участники.

России интересны экологические вопросы, в частности, производство электромобилей. Россия участвует в большом количестве споров по введению дополнительных импортных пошлин, налогов и сборов с нарушением норм и правил ВТО. Несмотря на то что в основном такие меры вводились против других стран не как санкции, участие в подобных спорах полезно для России для разработки контрсанкционной политики.

DS630: ЕС — Окончательные компенсационные пошлины на новые электромобили с аккумулятором из Китая (Китай)

4 ноября 2024 г. Китай подал в ОРС запрос на проведение консультаций по поводу компенсационных пошлин ЕС и расследования в отношении китайских новых электромобилей с аккумуляторными батареями (DS630)[1]. По мнению истца, ЕС не провел добросовестных консультаций до начала расследования и не предоставил доступ к информации, нарушив ст. 13 («Консультации») Соглашения по субсидиям и компенсационным мерам. ЕС не показал достаточных доказательств существования субсидий, материального ущер-

1. URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds630_e.htm

ба или угрозы его причинения и причинно-следственной связи для оправдания начала расследования, что противоречит ст. 11 («Начало процедуры и последующее расследование») Соглашения по субсидиям и компенсационным мерам. ЕС не уведомил все заинтересованные стороны о требуемой от них информации и не собрал эту информацию у сторон, что противоречит ст. 10 («Применение статьи VI ГАТТ 1994»), ст. 12 («Доказательства») Соглашения по субсидиям и компенсационным мерам.

ЕС не установил, что предполагаемое льготное финансирование было специфическим для предприятия, отрасли или группы предприятий и отраслей, и не обосновал специфичность на основе позитивных доказательств, нарушив ст. 2 («Специфичность») Соглашения по субсидиям и компенсационным мерам. ЕС неправильно определил, что предполагаемая поставка батарей является специфической, что не соответствует ст. 1.2 («Определение субсидии»), ст. 2 Соглашения по субсидиям и компенсационным мерам, не обосновал определение специфичности на основе позитивных доказательств, не выявил существование программы субсидирования и того, что поставщики батарей действовали как государственные органы. ЕС ошибся в том, что внутренние китайские цены на батареи не являются рыночными ценами по ст. 14 («Расчет размера субсидии как льготы, предоставленной ее получателю») Соглашения по субсидиям и компенсационным мерам и не являются подходящим ориентиром для оценки адекватности вознаграждения. Введение ЕС компенсационных мер для противоборства политике фискального субсидирования противоречит ст. 19 («Введение и взимание компенсационных пошлин») и ст. 21.1 («Сроки действия и пересмотр компенсационных пошлин и обязательств») Соглашения по субсидиям и компенсационным мерам, а также ст. VI:3 («Антидемпинговая и компенсационная пошлины») ГАТТ 1994, поскольку предполагаемая субсидия прекратила свое существование в начале расследования.

ЕС неправильно определил, что упущенные доходы в результате предполагаемых программ освобождения от налогов и снижения налогов, включая снижение налога на прибыль предприятий для предприятий высоких и новых технологий, льготный вычет расходов на НИОКР до налогообложения, освобождение от дивидендов между квалифицированными предприятиями-резидентами, вычет доходов от передачи технологий и освобождение от налога на потребление аккумуляторных батарей привели к финансированию или представляли собой экспортную субсидию в значении ст. 3.1 («Запрет») Соглашения по субсидиям и компенсационным мерам.

13 марта 2025 г. Китай подал запрос на создание ТГ, 25 апреля 2025 г. она была создана, 13 октября 2025 г. были выбраны ее участники. 31 июля 2025 г. Китай и ЕС объявили, что они согласовали порядок арбитражного разбирательства в соответствии со ст. 25 («Арбитраж») ДПРС. Процедуры были начаты сторонами для реализации MPIA.

DS636: Китай — Дополнительные импортные пошлины на некоторые сельскохозяйственные и рыбные товары из Канады (Канада)

20 марта 2025 г. Канада подала в ОРС запрос на проведение консультаций с Китаем по поводу введения импортной пошлины в размере 100% на некоторые виды рапсового масла, жмыха и гороха, 25% — на свинину и некоторые виды морепродуктов из Канады (DS636)[1]. Эти импортные тарифы взимались в дополнение к любым пошлинам, введенным Китаем в соответствии с тарифными обязательствами. По мнению Канады, расследование Китаем фактов дискриминации и последующее введение контрмер в отношении канадской продукции являются односторонними действиями, противоречащими правилам разрешения споров по ДПРС для получения возмещения за предполагаемые нарушения охватываемых соглашений. Действия Китая лишили Канаду надлежащей правовой процедуры и права на защиту от любых предполагаемых несоответствий охватываемым соглашениям. Односторонние действия Китая лишили всех членов ВТО какой-либо роли в процессе урегулирования споров, а ОРС — его важнейшей функции содействия удовлетворительному разрешению спора. Канада считает, что Китай нарушил:

— ст. I:1 («Общий режим наиболее благоприятствуемой нации») ГАТТ 1994, поскольку Китай применил дополнительные импортные пошлины на некоторые виды сельскохозяйственной и рыбной продукции, произведенные в Канаде, которые не взимались с продукции, произведенной другими членами ВТО, не распространив немедленно на Канаду выгоды, предоставленные Китаем в отношении пошлин, взимаемых с импорта продукции, произведенной в других странах-членах;

— ст. II:1 («Перечень уступок») ГАТТ 1994, поскольку рассматриваемые меры не предоставляют торговле Канады режим не менее благоприятный, чем тот, который предусмотрен в Перечне уступок Китая, прилагаемом к ГАТТ 1994. Китайские пошлины на сельскохозяйственную и рыбную продукцию превышают связанный уровень.

23 мая 2025 г. Канада подала в ОРС пересмотренный запрос на создание ТГ, через месяц она была создана. 20 августа 2025 г. Канада и Китай проинформировали ОРС о том, что они согласились с процедурами арбитражного разбирательства в соответствии со ст. 25 «(Арбитраж») ДПРС в рамках MPIA в этом споре с целью создания основы для принятия арбитрами решения, если АО не может рассмотреть апелляцию.

России интересны примеры оспаривания введения дополнительных пошлин в обход ВТО, в том числе в чрезвычайных ситуациях, по вопросам национальной безопасности. Присоединение к таким спорам в роли третьей стороны, когда ответчиком является дружественная страна, против

1. URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds636_e.htm

которой ранее были введены недружественной страной неправомерные ограничительные меры, может быть актуально для России в свете выработки контрсанкционной политики.

Далее будут рассмотрены изменения за 2025 г. ситуации по спорам ВТО, к которым Россия присоединилась в роли третьей стороны еще до 2025 г. (по 10 уникальным спорам, т.е. по разным мерам стран — членов ВТО).

DS536: США — Антидемпинговые меры в отношении рыбного филе из Вьетнама (Вьетнам)

8 января 2018 г. Вьетнам подал в ОРС запрос на проведение консультаций с США по поводу антидемпинговых мер в отношении рыбного филе из Вьетнама и других правовых инструментов США (DS536)[1]. В частности, оспаривались:

— методология США по определению пределов демпинга при проведении антидемпинговых расследований (обнуление), которую АО признавал нарушающей международные обязательства США. При сравнении экспортной цены и нормальной стоимости по средним значениям США не допускали, чтобы маржа сверх нормальной стоимости при недемпинговых продажах компенсировала демпинговую маржу при продажах с маржой ниже нормальной стоимости. Демпинговая маржа, определенная США, превышает фактический демпинг;

— требование подачи отдельной заявки на установление ставки или сертификации в ходе расследований и периодических проверок с участием вьетнамских производителей для получения права на отдельную, а не общенациональную ставку;

— применение общевьетнамской ставки налога, основанной на неблагоприятных фактах, доступных респондентам, в отношении которых не проводились индивидуальные расследования и которые не представили отдельного заявления на применение ставки или подтверждения отсутствия государственного контроля;

— практика применения неблагоприятных решений ОРС, в результате чего непогашенные позиции, введенные или изъятые со склада для потребления, продолжают подлежать оценке пошлин в соответствии с первоначальным определением антидемпинговой пошлины или по ставке, превышающей согласованную ставку ВТО.

Вьетнам считает, что США нарушают Соглашение по антидемпингу, ГАТТ 1994 и Соглашение по учреждению ВТО (Марракешское соглашение). Существует множество решений АО и ТГ, в которых американская практика обнуления признана несоответствующей правилам ВТО — как таковая (DS429)[2]

1. URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds536_e.htm
2. URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds429_e.htm

и как применяемая (DS404)[1]. Компаниям, не получающим отдельную ставку, США назначают общевьетнамскую ставку, основываясь исключительно на имеющихся негативных фактах, даже в тех случаях, когда компании своевременно и в полном объеме ответили на анкеты США. Результатом является назначение необоснованных ставок компаниям, которые делают все возможное для выполнения требований.

С 30 ноября 2018 г. шла работа ТГ, и 5 февраля 2025 г. она представила отчет. 17 января 2025 г. стороны уведомили, что согласно ст. 3.6 («Общие положения») ДПРС они достигли взаимно согласованного решения по спору, и ТГ завершила свою работу.

России интересно участие в спорах по поводу американских защитных мер, поскольку на конец 2025 г. против России со стороны США действуют 10 антидемпинговых, 6 компенсационных и 3 специальные защитные меры. Россия выступает ответчиком в споре по поводу американских антидемпинговых мер (DS586)[2].

DS577: США — Антидемпинговые и компенсационные пошлины на спелые оливки из Испании (ЕС)

29 января 2019 г. ЕС подал в ОРС запрос на проведение консультаций с США по поводу компенсационных и антидемпинговых пошлин на спелые оливки из Испании и законодательства, на основании которого они были введены (DS577)[3]. В марте 2024 г. ТГ по соблюдению требований поддержала ЕС в том, что ответчик не привел свои меры в соответствие с нормами и правилами ВТО. 14 ноября 2024 г. ЕС запросил у ОРС разрешение приостановить применение к США уступок или других обязательств по охватываемым соглашениям в соответствии со ст. 22.6 («Компенсация и приостановление уступок») ДПРС. ЕС заявил о намерении приостановить выплату пособий на ежегодном уровне около 35 млн долл., сумма может быть скорректирована с учетом инфляции. ЕС заявил, что предлагаемый ежегодный уровень приостановки эквивалентен уровню торговых последствий для ЕС в связи с неспособностью США привести рассматриваемую меру в соответствие с рекомендациями и решениями ОРС.

22 ноября 2024 г. США указали, что в соответствии со ст. 22.6 («Компенсация и приостановление уступок») ДПРС возражают против уровней приостановления уступок или других обязательств, предложенных ЕС. 29 октября 2025 г. решение арбитров было направлено участникам. Арбитры выбрали модель частичного равновесия Армингтона, которая обеспечивает предска-

1. URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds404_e.htm
2. URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds586_e.htm
3. URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds577_e.htm

зуемые уровни приостановки, учитывает различные формы спроса и предложения и достаточно универсальна для охвата различных продуктов.

ЕС может применить перспективную модель для количественной оценки стоимости упущенного импорта в связи с использованием несовместимых с правилами ВТО краткосрочных дифференцированных цен (КДЦ), лежащих в основе этого события. Перспективная модель предназначена для применения только в один этап. Рассматриваются две имитации, которые используют в качестве входных данных фактические данные о продажах в базовом году и различаются только моделируемыми сценариями:

1) сценарий А: сценарий введения КДЦ, не совместимых с ВТО;
2) сценарий В: сценарий введения КДЦ, соответствующих правилам ВТО.

Модель включает корректировки, предложенные США в отношении включения внутренних продаж и исключения третьих рынков. Применение перспективной модели требует определенных значений ряда параметров: эластичности замещения Армингтона, ценовых эластичностей спроса, внутреннего и экспортного предложения.

Арбитры установили, что размер невыплаченных выгод, полученных ЕС в результате компенсационного расследования США в отношении спелых оливок из Испании, составляет 13,64 млн долл. ЕС может запросить у ОРС разрешение на приостановку действия льгот или других обязательств на сумму, не превышающую 13,64 млн долл. в год. Эта сумма может быть скорректирована с учетом инфляции в 2024 г. и в дальнейшем ежегодно, а также с учетом изменений в ставках пошлин. 13 ноября 2025 г. ЕС подал запрос в ОРС на приостановление уступок и иных обязательств в отношении США на уровне до 13,64 млн долл.

Интерес России к данному спору можно объяснить тем, что она подала на США жалобу по поводу антидемпинговых мер (DS586)[1]. Россия часто присоединяется к спорам по поводу компенсационных мер и субсидий, поскольку против нее действует большое количество защитных мер, отрицательно влияющих на российский экспорт[2].

DS591: Колумбия — Антидемпинговые пошлины на замороженный картофель фри из Бельгии, Германии и Нидерландов (ЕС)

15 ноября 2019 г. ЕС подал запрос на проведение консультаций с Колумбией по поводу антидемпинговых пошлин на импорт картофеля, приготовленного или консервированного (без использования уксуса или уксусной кисло-

1. URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds586_e.htm
2. URL: https://www.iep.ru/ru/publikatcii/publication/rossiyskaya-ekonomika-v-2023-godu-tendentsii-i-perspektivy-vypusk-45.html

ты), замороженного (замороженный картофель фри) из Бельгии, Нидерландов и Германии (DS591)[1].

23 октября 2025 г. был представлен отчет ТГ по соблюдению требований, который ОРС принял 24 ноября 2025 г. Это разбирательство касалось оспаривания ЕС выполнения Колумбией решения арбитров, вынесенного в соответствии со ст. 25 («Арбитраж») ДПРС и MPIA. ЕС выдвинул претензии в отношении того, как Колумбия рассчитала размер пошлины. ЕС продемонстрировал, что, когда Колумбия решила применять методологию сравнения средневзвешенных значений, предусмотренную в ст. 2.4.2 («Установление факта демпинга») Соглашения по антидемпингу, то при сравнении требовалось использовать средневзвешенные нормальные значения, но не простые средние нормальные значения для решения ситуации отсутствия точно соответствующих продаж на внутреннем рынке.

ТГ рекомендовала Колумбии привести свои меры в соответствие с обязательствами по Соглашению по антидемпингу, согласившись с тем, что ЕС показал, что Колумбия ввела пошлины, превышающие демпинговую маржу, что противоречит ст. 9.3 («Введение и взимание антидемпинговых пошлин») Соглашения по антидемпингу, но не продемонстрировал, что сравнения, проведенные на основе товарных артикулов, а не более широких товарных групп, были несправедливыми, согласно ст. 2 («Установление факта демпинга») Соглашения по антидемпингу.

России важны споры по защитным мерам с точки зрения как существенного торгового интереса, так и практики участия и изучения правоприменения норм и положений ВТО, поскольку и против России действует немало защитных мер, которые оказывают значимое отрицательное влияние на ее экспорт. Процедура замены данных от экспортеров, против которых проводится антидемпинговое расследование, на данные от производителей из третьих стран оспаривалась Россией в ряде споров (против ЕС — DS474, DS494, DS521, против Украины — DS493, против США — DS586)[2].

DS593: ЕС — Некоторые меры в отношении пальмового масла и биотоплива на основе масличных пальм (Индонезия)

9 декабря 2019 г. Индонезия подала в ОРС запрос на проведение консультаций с ЕС по поводу мер в отношении пальмового масла и биотоплива на основе масличных пальм из Индонезии (DS593)[3]. 10 января 2025 г. был представлен отчет ТГ, которая согласилась с истцом в том, что ЕС нарушил:

1. URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds591_e.htm
2. URL: https://www.iep.ru/ru/publikatcii/publication/rossiyskaya-ekonomika-v-2023-godu-tendentsii-i-perspektivy-vypusk-45.html
3. URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds593_e.htm

— ст. 2 («Подготовка, принятие и применение технических регламентов центральными правительственными органами») Соглашения по ТБТ, введя ограничения высокого ILUC-риска[1] и поэтапный отказ, не проведя анализ данных, используемых для определения того, какое биотопливо относится к высокому, какое к низкому риску, что привело к неоправданной дискриминации между странами, где преобладают одинаковые условия. Также ЕС не уведомил о предлагаемой максимальной доле в 7% и ограничении высокого ILUC-риска, обеспечив предоставление комментариев;

— ст. 5 («Процедуры оценки соответствия центральными правительственными органами») Соглашения по ТБТ, поскольку недостатки в реализации процедуры сертификации с низким уровнем ILUC-риска создали лишние препятствия для международной торговли. ЕС не опубликовал уведомление о сертификации с низким уровнем ILUC-риска на ранней стадии для заинтересованных сторон;

— ст. III:4 («Национальный режим внутреннего налогообложения и регулирования») ГАТТ 1994, поскольку ЕС предоставлял режим биотопливу на основе пальмового масла из Индонезии менее благоприятный, чем режим, предоставляемый аналогичным продуктам европейского происхождения;

— ст. I:1 («Общий режим наиболее благоприятствуемой нации») ГАТТ 1994, поскольку ЕС не предоставлял биотопливу из пальмового масла из Индонезии преимуществ, которые предоставлялись аналогичным продуктам из третьих стран;

— ст. XX («Общие исключения») ГАТТ 1994: ограничение высокого ILUC-риска и поэтапный отказ были мерой, относящейся к сохранению истощаемых природных ресурсов, которая вступила в силу в сочетании с ограничениями на внутреннее потребление или производство; ограничение высокого ILUC-риска и поэтапный отказ были мерой, необходимой для защиты жизни или здоровья людей, животных или растений; ограничение высокого ILUC-риска и поэтапный отказ от него применялись способом, который представлял собой неоправданную дискриминацию между странами, где преобладают одинаковые условия, поскольку ЕС не провел анализ данных о том, какое биотопливо относится к высокому ILUC-риску, потому что были недостатки в разработке критериев низкого ILUC-риска и процедуры сертификации.

Аналогичным образом ТГ рассматривала французскую меру по биодизелю из пальмового масла. 24 марта 2025 г. ЕС сообщил, что намерен выполнять рекомендации ОРС привести меры в соответствие со своими обязательствами в ВТО, для чего потребуется разумный срок. 7 июля 2025 г. по ст. 21.3 («Контроль за выполнением рекомендаций и решений») ДПРС стороны до-

1. Из-за роста мирового спроса на биотопливо для производства этанола или биодизеля расширяются сельскохозяйственные земли. В результате для новых ферм расчищают нетронутые земли, что приводит к увеличению выбросов парниковых газов.

говорились, что разумный срок для выполнения ЕС рекомендаций составит 12 месяцев, т.е. истечет 24 февраля 2026 г.

В феврале 2018 г. Индонезия уже выиграла у ЕС спор по антидемпинговым мерам в отношении биодизеля (DS480), к которому Россия также присоединялась в роли третьей стороны. Интерес России участия в данных спорах обусловлен в том числе приоритетным для России развитием ВИЭ в стране и в мире[1].

DS599: Панама — Меры, касающиеся импорта определенных товаров из Коста-Рики (Коста-Рика)

11 января 2021 г. Коста-Рика подала в ОРС запрос на проведение консультаций с Панамой относительно мер, связанных с импортом ряда товаров из Коста-Рики, в том числе клубники, молочных продуктов, говядины, свинины, мяса птицы и индейки, корма для рыб, свежих ананасов, бананов и плантанов (DS599)[2]. 5 декабря 2024 г. был представлен отчет, в котором ТГ подтвердила почти все претензии истца. Но ТГ не согласилась с Коста-Рикой, что запрет ввоза молочных и мясных продуктов с 16 предприятий представляет собой скрытое ограничение международной торговли. 24 января 2025 г. Панама уведомила ОРС о решении обжаловать некоторые вопросы права и юридического толкования в отчете ТГ и желании подать апелляцию, когда АО возобновит работу. Коста-Рика отметила, что не согласна со всеми утверждениями Панамы о неправомерности отчета ТГ.

России интересны споры по ограничениям и запрету импорта. В соответствии с поставленными задачами в России к 2030 г. планируется нарастить экспорт сельскохозяйственной продукции и продовольствия в 1,5 раза по сравнению с 2021 г. (до 55 млрд долл.), что обусловливает существенный торговый интерес России участия в споре[3].

DS603: Австралия — Антидемпинговые и компенсационные пошлины на некоторые товары из Китая (Китай)

24 июня 2021 г. Китай подал запрос на проведение консультаций с Австралией по поводу австралийских антидемпинговых и компенсационных мер в отношении импорта некоторых товаров китайского производства, в частности, ветрогенераторов, раковин из нержавеющей стали глубокой вытяжки и железнодорожных колес (DS603)[4].

---

1. URL: https://www.iep.ru/ru/publikatcii/publication/rossiyskaya-ekonomika-v-2020-godu-tendentsii-i-perspektivy-vypusk-42.html
2. URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds599_e.htm
3. URL: https://www.interfax.ru/russia/961021
4. URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds603_e.htm

26 марта 2024 г. был представлен отчет ТГ с рекомендациями ответчику привести меры в соответствие с нормами и правилами ВТО. 16 января 2025 г. Австралия уведомила ОРС согласно ст. 21.6 («Контроль за выполнением рекомендаций и решений») ДПРС о соблюдении рекомендаций и решений по данному спору. Австралия сообщила, что антидемпинговые меры на ветрогенераторные башни из Китая истекли 16 апреля 2024 г. Антидемпинговые пошлины (13,3%), применяемые к железнодорожным колесам из Китая, продолжают действовать, пока идет расследование. Уведомление об антидемпинговых мерах на китайские раковины было отозвано в отношении всех экспортеров с 25 июня 2024 г. Эти корректировки были внесены после расследований и обзоров, проведенных Австралийской антидемпинговой комиссией.

Интерес России обусловлен прежде всего участием в спорах по антидемпинговым и компенсационным мерам и расследованиям, применению субсидий, поскольку вопрос нерыночности экономики становится все более актуальным не только для Китая, но и для России (споры по энергокорректировкам с ЕС, отзыв США рыночного статуса российской экономики).

DS610: Китай — Меры, касающиеся торговли товарами и услугами (ЕС)

27 января 2022 г. ЕС подал в ОРС запрос на проведение консультаций с Китаем по поводу мер в отношении торговли товарами и услугами Китая с Литвой[1]. В 2021 г. импортеры литовских товаров и товаров, следующих транзитом через Литву, начали сталкиваться с ограничениями таможенного оформления для ввоза товаров в КНР (в частности, ошибки в ИТ-системах; блокировка контейнеров в портах Китая; неспособность таможенных органов КНР своевременно обрабатывать запросы на таможенное оформление). С 2021 г. китайские таможенные органы начали отказывать в таможенном оформлении партий различных товаров, на которые распространяются СФС-сертификаты, выданные литовскими властями. По мнению ЕС, Китай проводит дискриминацию при применении СФС-мер, которые представляют собой замаскированное ограничение международной торговли. 4 июля 2023 г. ЕС и Китай согласовали арбитражные процедуры в соответствии со ст. 25 («Арбитраж») ДПРС для вступления в силу MPIA. Работа ТГ шла с 18 апреля 2023 г.

28 ноября 2025 г. ЕС сообщил, что, поскольку основные цели спора были достигнуты и соответствующая торговля возобновилась, он прекращает процедуру разрешения спора.

Интерес России здесь обусловлен практикой участия в спорах по СФС-мерам. России пришлось привести меры в соответствие с нормами и правилами ВТО по спору ЕС по поводу СФС-мер в отношении живых свиней, свинины

1. URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds610_e.htm

и продуктов из нее из ЕС (DS475)[1]. Россия участвовала в роли ответчика в споре, инициированном Украиной, по мерам, ограничивающим импорт и транзит ряда украинских товаров (DS532)[2], а также в роли истца в споре против Украины по мерам, ограничивающим торговлю товарами и услугами, а также транзит (DS525)[3].

DS611: Китай — Защита прав интеллектуальной собственности (ЕС)

18 февраля 2022 г. ЕС подал в ОРС запрос на проведение консультаций с Китаем по поводу мер, которые негативно влияют на защиту прав интеллектуальной собственности[4]. Если технический стандарт требует использования продукта или процесса, защищенного патентом, производителю необходимо будет получить лицензию на его использование, иначе он рискует нарушить права владельцев патента и столкнуться с юридическими последствиями. Владелец обязуется предоставлять лицензию на объект патента разработчикам стандарта на недискриминационных условиях. Между патентообладателями и исполнителями могут возникать юридические споры о том, является ли ставка роялти, выплачиваемая исполнителем патентообладателю, справедливой.

Несколько компаний-разработчиков подали иски в Китае с требованием, чтобы китайские суды установили ставку лицензирования для определенных патентов, необходимых для мобильной связи, и вынесли судебный запрет на то, чтобы другая сторона предпринимала юридические действия в других юрисдикциях. ЕС оспаривал пять судебных решений о вынесении запрета, а также предполагаемую политику таких требований в отношении судебных разбирательств по стандартным патентам. Эти меры противоречат Соглашению ТРИПС, в частности, обязательствам по прозрачности.

4 июля 2023 г. ЕС и Китай проинформировали ОРС, что они согласовали процедуры арбитражного разбирательства в соответствии со ст. 25 («Арбитраж») ДПРС в рамках MPIA. В апреле 2025 г. был представлен отчет ТГ. 28 апреля 2025 г. Китай подал апелляцию в соответствии со ст. 25 («Арбитраж») ДПРС. 2 мая 2025 г. были выбраны арбитры, 21 июля 2025 г. было вынесено окончательное решение арбитров, которые поддержали ТГ в том, что:

— ЕС не доказал, что политика в отношении интеллектуальной собственности не соответствует ст. 44.1 («Судебные запреты») и ст. 1.1 («Сущность и сфера применения обязательств») ТРИПС;

1. URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds475_e.htm
2. URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds532_e.htm
3. URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds525_e.htm
4. URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds611_e.htm

— ЕС показал существование политики в отношении антиконкурентных мер, имеющей характер нормы общего применения по ст. 63.1 («Транспарентность») ТРИПС.

По мнению арбитров, ТГ допустили ряд ошибок. ЕС продемонстрировал, что требования о вынесении судебного запрета не соответствуют ст. 28.1 («Предоставляемые права») и ст. 1.1 («Сущность и сфера применения обязательств») ТРИПС. 20 августа 2025 г. Китай объявил, что намерен привести свои меры в соответствие нормам и правилам ВТО.

Интерес России участия в спорах по защите прав интеллектуальной собственности обусловлен практикой участия в таких спорах, изучением правоприменения ТРИПС. Россия присоединилась к 9 торговым спорам ВТО, касающимся нарушений ТРИПС.

DS616: ЕС — Компенсационные и антидемпинговые пошлины на холоднокатаный плоский прокат из нержавеющей стали из Индонезии (Индонезия)

24 января 2023 г. Индонезия подала в ОРС запрос на проведение консультаций с ЕС относительно компенсационных и антидемпинговых мер, введенных ЕС в отношении индонезийского холоднокатаного плоского проката из нержавеющей стали (DS616)[1]. Индонезия оспаривала некоторые решения ЕС о демпинге в отношении справедливого сравнения экспортной цены с нормальной стоимостью и сопоставимости цен. 2 октября 2025 г. был представлен отчет. ТГ согласилась с истцом в том, что ЕС нарушил:

— ст. 1.1 («Определение субсидии») Соглашения по субсидиям и компенсационным мерам, приписав индонезийскому правительству финансирование, предоставленное китайскими грантодателями производителям в Индонезии; сделав вывод, что все компании по добыче никелевой руды в Индонезии являются государственными; решив, что Министерство горнодобывающей промышленности Индонезии поручило компаниям по добыче руды как частным организациям поставлять руду индонезийским производителям нержавеющей стали; считая освобождение от уплаты импортных пошлин на сырье, ввозимое в таможенные зоны, финансовыми взносами и субсидиями;

— ст. 1.2 и 2.1 («Специфичность») Соглашения по субсидиям и компенсационным мерам, не предоставив необходимых подтверждений того, что система налоговых льгот является специфической;

— ст. 12.7 («Доказательства») Соглашения по субсидиям и компенсационным мерам, принимая решение об имеющихся фактах, учитывая, что предприятие не предоставило информацию об оборудовании, импортированном от материнских компаний Китая.

1. URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds616_e.htm

Ряд претензий Индонезии ТГ отклонила. Индонезия не доказала, что решение ЕС о специфичности освобождения от уплаты подоходного налога противоречит ст. 1.2, 2. Индонезия не доказала, что, не обозначив компании по добыче никелевой руды в качестве заинтересованных сторон, ЕС нарушил ст. 12.9. По антидемпинговым мерам ЕС ТГ не поддержала истца, так как, в частности, Индонезия не установила, что ЕС нарушил обязательство проводить сравнение на одном и том же уровне торговли в соответствии со ст. 2.4 («Установление факта демпинга») Соглашения по антидемпингу и ст. VI:1 («Антидемпинговая и компенсационная пошлины») ГАТТ 1994, отклонив корректировки нормальной стоимости с учетом транспортных расходов между складами сторон. ЕС не указал, какая информация необходима для справедливого сравнения, что противоречит ст. 2.4 и ст. 6.1 («Доказательства») Соглашения по антидемпингу.

21 ноября 2025 г. ЕС подал апелляцию на некоторые правовые вопросы и юридические толкования, содержащиеся в отчете ТГ. 27 ноября 2025 г. Индонезия подала встречную апелляцию.

Интерес России участия в данном споре обусловлен тем, что против российских экспортеров, в первую очередь в металлургической и химической отраслях, действуют значительное количество антидемпинговых, компенсационных и специальных защитных мер (США, ЕС и Украины). Меры достигают запретительных уровней. В ЕС до 2027 г. в отношении российской коррозионностойкой стали применяются антидемпинговые пошлины[1]: для компании «Северсталь» — 31,3%; для ММК — 36,6%; для НЛМК — 14,85%; для остальных — 37,4%. Пять из восьми споров ВТО, инициированных Россией, и один, в котором Россия выступает в роли ответчика, связаны с антидемпинговыми мерами.

DS618: ЕС — Компенсационные пошлины на импорт биодизельного топлива из Индонезии (Индонезия)

11 августа 2023 г. Индонезия подала в ОРС запрос на проведение консультаций с ЕС в отношении компенсационных пошлин на импорт биодизеля из Индонезии и расследования (DS618)[2]. Основная претензия истца касалась решения ЕС о том, что Индонезия поддерживает определенные программы субсидирования такого импорта и что он наносит существенный ущерб производителям биодизеля в ЕС. Индонезия также оспаривала процедурные вопросы компенсационного расследования. 22 августа 2025 г. отчет был представлен. ТГ поддержала истца в том, что ЕС нарушил:

1. URL: https://www.economy.gov.ru/material/directions/vneshneekonomicheskaya_deyatelnost/dostup_na_vneshnie_rynki_i_zashchitnye_mery/reestr_ogranich_mer/
2. URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds618_e.htm

— ст. 1.1 («Определение субсидии») Соглашения по субсидиям и компенсационным мерам, установив, что с помощью мер, в частности, экспортного налога и пошлины, правительство Индонезии, выступая в качестве ценового регулятора, побуждало местных производителей продавать сырое пальмовое масло на внутреннем рынке производителям биодизеля в Индонезии за вознаграждение, не соответствующее качеству;

— ст. 12.7 («Доказательства») Соглашения по субсидиям и компенсационным мерам, прибегнув к имеющимся фактам в отношении независимых поставщиков пальмового масла на основании, что Индонезия не обеспечила представление ответов поставщиков;

— ст. 15 («Определение ущерба») Соглашения по субсидиям и компенсационным мерам, не проведя объективного исследования на основе позитивных доказательств влияния индонезийского импорта на цены на аналогичные товары отечественного производства и установив значительное снижение цен; не проведя объективного изучения факторов, влияющих на состояние отечественной промышленности, и т.д.

ТГ не поддержала Индонезию, в частности, в том, что ЕС нарушил:

— ст. 12.7 («Доказательства»), обращаясь к информации, представленной независимыми поставщиками, при получении выводов о том, снизило ли госпредприятие цены на него в Индонезии;

— ст. 15 («Определение ущерба»), не обеспечив сопоставимость цен при изучении влияния индонезийского импорта на цены аналогичных отечественных продуктов и не приняв во внимание наличие значительного снижения цен в целом;

— ст. 12, не потребовав от производителей ЕС предоставления неконфиденциального резюме информации; не предоставив заинтересованным сторонам информацию, в том числе для предложения альтернативных методологий расчета снижения цен; предоставив несвоевременное раскрытие информации среди прочего по эластичности на рынке ЕС.

ТГ рекомендовала ЕС привести меры в соответствие с обязательствами по Соглашению по субсидиям и компенсационным мерам. 26 сентября 2025 г. ЕС уведомил ОРС о решении обжаловать некоторые вопросы права и юридические толкования в отчете ТГ.

Интерес России участия в споре обусловлен не только практикой споров по защитным мерам, но и тем, что Россия в значительной степени сталкивается с антидемпинговыми мерами и расследованиями. На конец 2025 г. против российских экспортеров со стороны ЕС действовало 11 антидемпинговых мер, в основном в отношении товаров металлургической и химической отраслей, а также проводилось одно антидемпинговое расследование[1]. Кроме того, России интересна тема ВИЭ.

1. URL: https://www.economy.gov.ru/material/directions/vneshneekonomicheskaya_deyatelnost/dostup_na_vneshnie_rynki_i_zashchitnye_mery/reestr_ogranich_mer/

* * *

Россия придерживается норм и правил ВТО и рассматривает ее как главного и безальтернативного регулятора международной торговли, выделяя основные темы[1, 2, 3]:

1) стабильность и предсказуемость международной торговли, которые играют бóльшую роль, чем пошлины. ВТО должна сохранить управляемость и релевантность;
2) противодействие односторонним протекционистским мерам;
3) восстановление системы разрешения споров;
4) повышение эффективности ВТО для достижения целей национального развития;
5) разработка правил ВТО в сфере ИИ и цифровых технологий;
6) активное участие в обсуждении реформ ВТО, которые возможны и без США;
7) выход России из ВТО означал бы отказ от более благоприятных условий доступа на рынки многих торговых партнеров России.

Россия заинтересована в сохранении многостороннего формата переговоров, соблюдении обязательств в соответствии с ВТО, восстановлении полноценной работы ОРС и реализации задач России по текущим спорам с ее участием, а также по другим спорным торговым практикам. Крайне важно участие России в переговорах по новым правилам международной торговли, отвечающим современным вызовам, в частности, в области цифровых технологий и ИИ, санкций, по определению чрезвычайных ситуаций, общих исключений и исключений по национальной безопасности[4] и т.д.

---

1. URL: https://wto.ru/news/mozhno-li-reanimirovat-vto/
2. URL: https://wto.ru/our-blog/budushchaya-mnogostoronnyaya-torgovaya-sistema-nam-po-puti-da-net/
3. URL: https://wto.ru/our-blog/obshchestvennyy-forum-vto-2025/
4. URL: http://www.vavt-imef.ru/wp-content/uploads/2022/07/Monitoring_82.pdf

Библиография

Источники на русском языке

«Будем возить на ослах». Российский рынок грузоперевозок на грани системного кризиса. URL: https://www.fontanka.ru/2025/03/07/75191300/

«Яндекс.Такси» внедрит роботакси нового формата и расширит зону его использования. URL: https://www.forbes.ru/biznes/548249-andeks-taksi-vnedrit-robotaksi-novogo-formata-i-rassiritzonu-ego-ispol-zovania

72 новых направления без переплат и пересадок: регионы берут небо под контроль. URL: https://www.moneytimes.ru/articles/perevozchik/114931/

Абрамов А.Е., Радыгин А.Д., Чернова М.И., Энтов Р.М. «Загадка дивидендов» и российский рынок акций. Ч. 1 // Вопросы экономики. 2020a. №1. С. 66–92. DOI: 10.32609/0042–8736-2020-1-66-92.

Абрамов А.Е., Радыгин А.Д., Чернова М.И., Энтов Р.М. «Загадка дивидендов» и российский рынок акций. Ч. 2 // Вопросы экономики. 2020b. №2. С. 59–85. DOI: 10.32609/0042-8736-2020-2-59-85.

Абрамов А.Е., Чернова М.И. IPO акций российских компаний: теория, индикаторы, тренды и перспективы // Финансовый журнал. 2024. Т. 16. №6. С. 42–60. URL: https://doi.org/10.31107/2075-1990-2024-6-42-60

Авиаворота для туризма. Как модернизация аэропортов меняет карту путешествий по России. URL: https://lenta.ru/articles/2025/12/01/aviavorota-dlya-turizma/

Авиакомпании РФ в 2026 г. сократят перевозки на 4,5%. URL: https://www.aviaport.ru/news/aviakompanii-rf-v-2026g-sokratyat-perevozki-na-4-5/

Авиация взяла курс на снижение. URL: https://expert.ru/promishlennost/aviatsiya-vzyala-kursna-snizhenie/

Александров К. Россия сократит добычу газа из-за серьезных проблем. URA. 26.07.2025. URL: https://ura.news/news/1052969929

Алифирова А. −3,3%. Добыча газа и производство СПГ в России за 11 месяцев 2025 г. снизились // Neftegaz.ru. 24.12.2025. URL: https://neftegaz.ru/news/dobycha/911301-3-3-dobycha-gazai-proizvodstvo-spg-v-rossii-za-11-mesyatsev-2025-g-snizilis/

Аналитическая справка. IV квартал и итоги 2025 г.: «Динамика показателей рынка многоквартирного жилья в городах РФ» // РГР. С. 15, 44. URL: https://rgr.ru/

Бахтина О. Поставки СПГ в ЕС из РФ упали в апреле 2025 г. А что Китай на фоне торговой войны? // Нефтегаз.ру. 26.04.2025. URL: https://neftegaz.ru/news/spg-szhizhennyy-prirodnyy-gaz/887616-ieefa-postavki-spg-v-es-iz-rf-upali-v-aprele-2025-g-silno/

Белая А. Дешевое станет дорогим: грузоперевозчики уверены в скором росте тарифов // Forbes. 07.04.2025. URL: https://www.forbes.ru/biznes/534320-desevoe-stanet-dorogim-gruzoperevozcikiuvereny-v-skorom-roste-tarifov?abRecommendationArticles=dsrkcbcntv

Более 50 угольных предприятий в России оказались на грани или закрылись // РБК. 15.07.2025. URL: https://www.rbc.ru/business/15/07/2025/687605fd9a79471fa1368685

Будрис А. Уравнение с компенсацией: почему нефть не дешевеет после решения ОПЕК+ // Forbes. 10.09.2025. URL: https://www.forbes.ru/biznes/545577-uravnenie-s-kompensaciej-pocemu-neftne-deseveet-posle-resenia-opek

В 2025 г. на внутренних водных путях в европейской части России будут ходить порядка 100 судов. URL: https://transportrussia.ru/razdely/rechnoj-transport/12358-v-2025-godu-na-vnutrennikh-vodnykh-putyakh-v-evropejskoj-chasti-rossii-budut-khodit-poryadka-100-sudov.html

В 2026 г. российские морские порты нарастят мощности на 56 млн т. URL: https://iz.ru/2022075/2026-01-09/v-2026-godu-rossiiskie-morskie-porty-narastiat-moshchnosti-na-56-mln-t

В ЕАЭС определены направления совместных исследований в сфере АПК до 2030 г. URL: https://eec.eaeunion.org/news/v-eaes-opredeleny-napravleniya-sovmestnykh-issledovaniy-v-sfere-apk-do-2030-goda/

В Москве обсудили формирование общего финансового рынка в рамках ЕАЭС. URL: https://eec.eaeunion.org/news/v-moskve-obsudili-formirovanie-obshchego-finansovogo-rynka-v-ramkakh-eaes/

В РЖД прогнозируют рост погрузки на сеть компании в 2026 г. на 1,4% // Интерфакс. URL: https://www.interfax.ru/business/1068746

В России рекордно снизился выпуск легковых автомобилей. URL: https://www.gazeta.ru/auto/news/2025/11/27/27279193.shtml?utm_auth=false

Вагонам фиксируют погрузку. URL: https://expert.ru/promishlennost/vagonam-fiksiruyut-pogruzku/

Власти поддержали квоты для личных нелокализованных машин таксистов // РБК. URL: https://www.rbc.ru/politics/24/11/2025/6923483d9a79470026285e8c

Власти РФ планируют отказаться от строительства новой магистрали через ХМАО. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8250305

Всемирная ассамблея здравоохранения приняла историческое Соглашение по борьбе с пандемиями. URL: https://www.who.int/ru/news/item/20-05-2025-world-health-assembly-adopts-historic-pandemic-agreement-to-make-the-world-more-equitable-and-safer-from-future-pandemics

Въездные и выездные туристические поездки // Росстат. URL: https://rosstat.gov.ru/statistics/turizm

Выпускники инженерных специальностей на российском рынке труда. Аналитический доклад. 2025 г. // НИУ ВШЭ. URL: https://www.hse.ru/data/2025/04/15/1951597714/Report_20250415.pdf

Выступление заместителя министра иностранных дел России С.В. Вершинина на инаугурационной сессии Глобального диалога по искусственному интеллекту. URL: https://www.mid.ru/ru/foreign_policy/news/2049021/

Выступление на главном пленарном заседании XVII саммита БРИКС. URL: http://www.kremlin.ru/events/president/news/77373

Генеральный директор ВОЗ: на исторической сессии Всемирной организации здравоохранения государства-члены вновь заявили о поддержке Организации и мирового здравоохранения. URL: https://www.who.int/ru/news/item/30-05-2025-who-director-general--member-statesreaffirm-commitment-to-who-and-global-health-at-historic-world-health-assembly

Главы правительств стран ЕАЭС поддержали развитие механизмов финансирования кооперации. URL: https://economy.gov.ru/material/news/glavy_pravitelstv_stran_eaes_podderzhali_razvitie_mehanizmov_finansirovaniya_kooperacii.html

Годовой отчет Правления Евразийского банка развития — 2023. URL: https://eabr.org/upload/iblock/a8b/EDB_Annual_Report_2023_RU_web_2024_06_18.cleaned.pdf

Годовой отчет Правления Евразийского банка развития — 2024. URL: https://eabr.org/upload/iblock/f86/GO2024-publichnaya-versiya.pdf

Горюнов Е.Л., Трунин П.В., Чембулатова М.Е. Инфляция и денежно-кредитная политика в октябре 2025 г. // Мониторинг экономической ситуации в России. Октябрь 2025 г. URL: https://www.iep.ru/ru/monitoring/inflyatsiya-i-denezhno-kreditnaya-politika-v-oktyabre-2025-goda.html

Госдума приняла закон о возможности вводить платные зоны для проезда в Москве. URL: https://www.forbes.ru/society/552368-gosduma-prinala-zakon-o-vozmoznosti-vvodit-platnye-zonydla-proezda-v-moskve

Госдума приняла закон о локализации такси. Как это будет работать. Новые требования могут лишить отрасль половины водителей // РБК. URL: https://www.rbc.ru/life/news/6824878f9a794719d7c65485

Данные Единого реестра субъектов малого и среднего предпринимательства // Федеральная налоговая служба. URL: https://rmsp.nalog.ru/

Декларация лидеров Южно-Африканского саммита «Группы двадцати». URL: http://static.kremlin.ru/media/events/files/ru/Gl3ZrtkLkslPIKY2w2CDsPdjRmSCPyzs.doc

Декларация министров на этапе заседаний высокого уровня сессии Экономического и Социального совета 2025 г. URL: https://docs.un.org/ru/E/HLPF/2025/L.1

Декларация Рио-де-Жанейро. URL: http://static.kremlin.ru/media/events/files/ru/gvTArkWauqwuryk9xzLt3HuuI7EBmqrC.pdf

Добыча нефти в России в 2025 г. незначительно снизилась. URL: https://www.vedomosti.ru/business/articles/2026/01/23/1171377-dobicha-nefti

Долгосрочные последствия для достижения целей в области устойчивого развития. Доклад Генерального секретаря. URL: https://docs.un.org/ru/E/2024/55

Достижения в сфере информатизации и телекоммуникаций в контексте международной безопасности. URL: https://docs.un.org/ru/A/RES/75/240

Дробышевский С.М. и др. Причины повышенной инфляции в российской экономике // Вопросы экономики. 2025. №1. С. 5–31.

ЕЭК рассмотрит пятилетний план по развитию климатической повестки в рамках ЕАЭС. URL: https://ru.sputnik.kz/20250726/eek-rassmotrit-pyatiletniy-plan-po-razvitiyu-klimaticheskoy-povestki-v-ramkakh-eaes-55968144.html?ysclid=mj8cb36lnm192850598

Жителям России все меньше нужны собственные автомобили. URL: https://www.ng.ru/economics/2025-11-16/1_9380_car.html

За счет чего возможно увеличение доли туризма в ВВП России к 2030 г. до 5% // Ведомости. URL: https://www.vedomosti.ru/analytics/trends/articles/2025/10/14/1146891-za-schet-chego-vozmozhno-uvelichenie-doli-turizma-v-vvp-rossii-k-2030-godu

Зарплаты водителей в России выросли на 68% за два года // Коммерсант. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8142446

Заявление лидеров стран БРИКС по глобальному управлению в области искусственного интеллекта. URL: http://static.kremlin.ru/media/events/files/ru/n1eGkN9xVCOwXlAGekbAlJOLAp-DGIXEq.pdf

Инвестпрограмма РЖД на 2026 г. будет представлена правительству в декабре. URL: https://www.interfax.ru/business/1058670

Индексы тарифов на грузовые перевозки. URL: https://fedstat.ru/indicator/31076

Индия увеличила закупки нефти у России. URL: https://www.rbc.ru/politics/16/03/2026/69b7d1019a79478b2a1ae501

Итоги 2025 г. в жилищной сфере // Аналитический центр ДОМ.РФ. Февраль 2026 г. С. 7–8, 16–18, 24, 26, 28. URL: https://дом.

Каукин А.С., Левченко А.Г. Динамика промышленного производства во II квартале 2025 г. // Мониторинг экономической ситуации в России. 2025. №16 (198). С. 1–5. URL: https://www.iep.ru/files/RePEc/gai/monreo/monreo-2025-28-1468.pdf

Каукин А.С., Левченко А.Г. Динамика промышленного производства в III квартале 2025 г. // Мониторинг экономической ситуации в России. 2025. №28 (210). С. 1–5. URL: https://www.iep.ru/files/RePEc/gai/monreo/monreo-2025-28-1468.pdf

Китай резко сократил закупки российской нефти. URL: https://www.gazeta.ru/business/news/2025/11/18/27211028.shtml

Ключевые события рынка жилищного строительства 2025 г. URL https://xn--d1aqf.xn--p1ai/analytics/housing-construction/report/year/593291/

Кнобель А.Ю. Оценка функции спроса на импорт в России // Прикладная эконометрика. 2011. №4 (24). С. 3–26.

Кнобель А., Фиранчук А. Россия в мировом экспорте в 2017 г. // Экономическое развитие России. 2018. №9. С. 17–21.

Ковалев А. Иностранцы потянулись на биржу. Доля нерезидентов в операциях на рынке акций РФ достигла максимума за три года // Коммерсантъ. 2026. 15.03.2026. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8512634?from=glavnoe_5

Комментарий Постпредства России при Отделении ООН в Женеве относительно принятия Соглашения ВОЗ по борьбе с пандемиями. URL: https://geneva.mid.ru/ru/vystupleniya_i_zayavleniya/o_prinyatii_soglasheniya_voz_po_borbe_s_pandemiyami/

Кондратьев Н. Россия подтвердила приверженность Парижскому соглашению. URL: https://www.vedomosti.ru/esg/climate/characters/2025/12/09/1161564-nikita-kondratev-rossiya-podtverdilapriverzhennost-parizhskomu-soglasheniyu?from=copy_text

Консолидированная отчетность ОАО «РЖД». URL: https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=4543&type=4

Кризис в транспортной логистике России: обзор ситуации и региональные особенности в 2025 г. // URL: https://логисты-юга.рф/news/tpost/dxflx23221-krizis-v-transportnoi-logistike-rossii-o

Кто покупает российскую нефть. URL: https://alfabank.ru/alfa-investor/t/kto-pokupaet-rossiyskuyuneft/

Куда идет газ из России. URL: https://alfabank.ru/alfa-investor/t/kuda-idet-gaz-iz-rossii/?utm_referrer=https%3a%2f%2fwww.google.com%2f

Кулистикова Т. Потребление и производство пестицидов могут значительно увеличиться. URL: https://www.agroinvestor.ru/markets/news/43789-potreblenie-i-proizvodstvo-pestitsidov-mogutznachitelno-uvelichitsya/

Логистика наращивает издержки // Коммерсант. URL: https://www.kommersant.ru/doc/7364615

Мальгинов Г.Н. Основные тренды приватизационного процесса в 2023 г. — первой половине 2024 г. // Экономическое развитие России. 2025. №7. С. 222–229.

Мантуров Д. Рост промышленности в РФ может составить 2,5–3% в 2026 г. // Ведомости. URL: https://www.vedomosti.ru/business/news/2025/12/26/1166635-manturov-rost-promishlennosti

Масюк И.В. России идет снижение производства машин: цифры и тенденция // КП. 25.12.2025. URL: [https://www.kp.ru/daily/27760/5190189/

Медиарейтинг нефтегазовых компаний. III квартал 2025 г. // Интерфакс. 21.10.202. URL: https://scan-interfax.ru/ratings/mediareiting-neftegazovyh-kompanii-3-kvartal-2025/

Мешкова С. Спрос на новостройки в ноябре вырос на 38% // Коммерсантъ. 23.12.2025. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8314574

Минсельхозы США и России вступили в прогнозную битву. URL: https://www.ng.ru/economics/2019-08-13/1_7648_battle.html

Минтранс: в 2026 г. беспилотные грузовики перевезут 1,5 млн кубометров грузов. URL: https://www.rzd-partner.ru/auto/news/mintrans-v-2026-godu-bespilotnye-gruzoviki-perevezut-1-5-mlnkubometrov-gruzov/

Минтруд. URL: https://www.rbc.ru/society/15/06/2025/68497f5e9a79475930adc6d6?ysclid=ml9o0xqbb4502901639

Минфин России. URL: https://minfin.gov.ru/ru/document?id_4=122094-svedeniya_o_formirovanii_i_ispolzovanii_dopolnitelnykh_neftegazovykh_dokhodov_federalnogo_byudzheta_v_2018-2026_godakh

Минэкономразвития прогнозирует рост производства фармпродукции на 13% в 2025 г. // Фармпром. 29.09.2025. URL: https://pharmprom.news/minekonomrazvitiya-prognoziruet-rostproizvodstva-farmprodukcii-na-13-v-2025/

Мишустин о развитии транспорта, беспилотных такси и очереди на «Верхнем Ларсе» // Коммерсант. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8213597

Много шума из ничего: почему ставки на грузоперевозки растут, а прибыль — нет. URL: https://www.forbes.ru/biznes/547867-mnogo-suma-iz-nicego-pocemu-stavki-na-gruzoperevozki-rastut-apribyl-net

Молиться на Китай: примет ли КНР всю отвергнутую Индией российскую нефть. URL: https://www.forbes.ru/biznes/555688-molit-sa-na-kitaj-primet-li-knr-vsu-otvergnutuu-indiej-rossijskuu-neft

Мордюшенко О. Кризис в российском лесопромышленном комплексе: причины и перспективы, по мнению эксперта // Коммерсантъ. 25.12.2025. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8317237

МЭА отметило рост доходов России от экспорта нефти в марте на 0,7 млрд долл. // Интерфакс. 15.04.2025. URL: https://www.interfax.ru/business/1020905

На всех участках ВСМ Москва — Санкт-Петербург работы ведутся по графику. URL: https://mintrans.gov.ru/press-center/news/12127

На малый и средний бизнес приходится три четверти доходов всех туристических компаний России // Министерство экономического развития РФ. 2025. URL: https://economy.gov.ru/material/news/na_malyy_i_sredniy_biznes_prihoditsya_tri_chetverti_dohodov_vseh_turisticheskih_kompaniy_rossii.html

На форуме «Общественный транспорт 2025» определили вектор развития городского транспорта России. URL: https://gortransport.com/na-forume-obshhestvennyj-transport-2025-opredelili-vektorrazvitiya-gorodskogo-transporta-rossii/

Нефть не держится в земле. URL: https://expert.ru/promishlennost/neft-ne-derzhitsya-v-zemle/

Новак А.: добыча нефти в России в 2025 г. составит 516 млн тонн // Вести. 25.12.2025. URL: https://www.vesti.ru/article/4846180

О проекте решения Высшего Евразийского экономического совета. Об основных направлениях международной деятельности Евразийского экономического союза на 2026 г. URL: https://www.alta.ru/tamdoc/25r00142/

ОАК выпустит в 1,5 раза больше самолетов в 2025 г. // Коммерсантъ. 03.10.2025. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8096630

Обзор рынка ипотечного кредитования в 2025 г. // Аналитический центр ДОМ.РФ. Февраль 2026 г. С. 5–7. URL https://xn--d1aqf.xn--p1ai/analytics/mortgage-market-report/year/592337/

Обзор финансовых инструментов за 2025 г. Аналитический материал // Банк России. 2026. URL: https://www.cbr.ru/ec_research/analitics/

Обзор финансовых инструментов. 2023 год. Аналитический материал // Банк России. 2024. С. 24. URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/48944/fi_review_2023.pdf

Обзор: экспорт углеводородов в I квартале обвалился из-за санкций // РИА. 02.06.2025. URL: https://riarating.ru/macroeconomics/20250602/630281450.html

Объем грузоперевозок по Севморпути в 2026 г. может превысить 40 млн т. URL: https://neftegaz.ru/news/transport-and-storage/915676-obem-gruzoperevozok-po-sevmorputi-v-2026-g-mozhetprevysit-40-mln-t/

Официальный сайт Банка России. URL: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/external_sector/etg

Официальный сайт Всемирного банка. Commodity Markets Outlook. URL: https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets

Официальный сайт ВТО. Global Trade Outlook and Statistics Update: October 2025. URL: https://www.wto.org/english/news_e/news25_e/stat_07oct25_e.pdf

Официальный сайт ВТО. World Trade Volume Remained Flat in Q3 of 2025 While its Dollar Value hit Record High. URL: https://www.wto.org/english/news_e/news26_e/stat_28jan26_271_e.htm

Официальный сайт Главного таможенного управления КНР. URL: http://english.customs.gov.cn/statics/report/monthly.html

Официальный сайт Института статистики Турции. URL: https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Foreign-Trade-Statistics-December-2025-53911

Официальный сайт МВФ. Global Economy: Steady amid Divergent Forces. URL: https://www.imf.org/en/publications/weo/issues/2026/01/19/world-economic-outlook-update-january-2026 Официальный сайт Российской ассоциации производителей удобрений (РАПУ). URL: https://rapu.ru/news/andrey_gurev_potrebnost_rossiyskikh_agrariev_/6408/

Официальный сайт Ministry of Commerce and Industry. URL: https://tradestat.commerce.gov.in/meidb/country

Оценка платежного баланса Российской Федерации // Банк России. № 4 (25). IV квартал 2025 г.

Павлова-Каткова Н. Аналитики оценили спад продаж в новостройках России в 2025 г. // РБК. 25.12.2025. URL: https://rbcrealty.ru/news/694c06f59a7947abf85f9050

Павлова-Каткова Н. Аналитики оценили спад продаж в новостройках России в 2025 г. // РБК. 25.12.2025. URL: https://rbcrealty.ru/news/694c06f59a7947abf85f9050

Пандемическое соглашение: вопросов больше, чем ответов. URL: https://dfnc.ru/c106-technika/pandemicheskoe-soglashenie-voprosov-bolshe-chem-otvetov/

Пассажиропоток авиакомпаний РФ в 2026 г. ожидается на уровне 110,4 млн человек. URL: https://www.interfax.ru/russia/1066428

Перевышин Ю.Н. Краткосрочное прогнозирование инфляции в российской экономике // Экономическая политика. 2022. Т. 17. № 5. С. 1–18.

Перечень магистральных газопроводов, выполнение работ по строительству, реконструкции, капитальному ремонту которых и выполнение работ по строительству, реконструкции, капитальному ремонту неотъемлемых технологических частей которых осуществляют субъекты естественной монополии в сфере транспортировки газа по трубопроводам. URL: http://government.ru/docs/all/156168/

Письменное заявление министра финансов РФ А.Г. Силуанова на 52-м Пленарном заседании МВФК. URL: https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=39980-pismennoe_zayavlenie_ministra_finansov_rossiiskoi_federatsii_upravlyayushchego_ot_rossiiskoi_federatsii_v_mvf_a. g._siluanova_na_52-m_plenarnom_zasedanii_mvfk_16-17_oktyabrya_2025_g._vashington

По большому счету. URL: https://rg.ru/2025/12/05/po-bolshemu-schetu.html

Политический форум высокого уровня по устойчивому развитию (ПФВУ). 2025. URL: https://globalcompact.ru/events/announcements/politicheskiy-forum-vysokogo-urov1nya-po-ustoychivomurazvitiyu-pfvu-2025-/

Полифанов Т., Скорлыгина Н. Уголь фокусируется на востоке // Коммерсантъ. 17.04.2025. URL: https://www.kommersant.ru/doc/7659307

Поставки Ту-214 отстают от плана из-за трудностей с кадрами и подрядчиками. URL: https://www.vedomosti.ru/business/articles/2025/03/27/1100437-postavki-tu-214-v-etom-godu-otstanut-ot-plana

Постановление Правительства РФ от 15 июля 2010 г. №530 (ред. от 1 февраля 2025 г.) «Об утверждении Правил установления предельно допустимых розничных цен на отдельные виды социально значимых продовольственных товаров первой необходимости, перечня отдельных видов социально значимых продовольственных товаров первой необходимости, в отношении которых могут устанавливаться предельно допустимые розничные цены, и перечня отдельных видов социально значимых продовольственных товаров, за приобретение определенного количества которых хозяйствующему субъекту, осуществляющему торговую деятельность, не допускается выплата вознаграждения».

Прогноз: в 2026 г. грузы продолжат уходить с железных дорог на автомобильные. URL: https://zen.ati.su/news/2026/02/02/prognoz-v-2026-godu-gruzy-prodolzhat-uhodit-s-zheleznyh-dorogna-avtomobilnye-439885/

Продвижение устойчивых, инклюзивных и научно и фактически обоснованных решений для осуществления Повестки дня в области устойчивого развития на период до 2030 г. и достижения предусмотренных в ней целей в области устойчивого развития. URL: https://docs.un.org/ru/e/2025/69

Промпроизводство в РФ в ноябре снизилось на 0,7% // Интерфакс. 24.12.2025. URL: https://www.interfax.ru/business/1064946

Путин разрешил «РусГазДобыче» купить акции «ГМС Нефтемаш» // РБК. 20.08.2025.

Ранцева А. Российская промышленность завершит 2025 г. с ростом более 2% // Реальное время. 25.12.2025. URL: https://realnoevremya.ru/news/374507-rossiyskaya-promyshlennost-zavershit-2025-god-s-rostom-bolee-2

РЖД начали обсуждать с банками облегчение долгового бремени в 2026 г. URL: https://www.forbes.ru/biznes/550742-rzd-nacali-obsuzdat-s-bankami-oblegcenie-dolgovogo-bremeni-v-2026-godu

РЖД столкнулись с финансовыми проблемами. Как крупнейшая компания будет их решать? // Лента. URL: https://lenta.ru/articles/2026/01/13/rzd/

Российские авиакомпании в 2026 г. могут перевезти 110,4 млн пассажиров. URL: https://tass.ru/ekonomika/26091631

Российский газ закладывает новые пути для роста экспорта. URL: https://ria.ru/20260128/gaz-2070585971.html

Российский статистический ежегодник. 2010: Стат. сб. М.: Росстат, 2010. С. 477.

Российский статистический ежегодник. 2016: Стат. сб. М.: Росстат, 2016. С. 427.

Российский статистический ежегодник. 2021: Стат. сб. М.: Росстат, 2021. С. 418–419.

Рост морских грузоперевозок в России столкнулся с дефицитом контейнеровозов. URL: https://www.dp.ru/a/2025/12/01/spustit-na-vodu

РФ снизила суммарную добычу газа за 11 месяцев на 3,3% // ТАСС. 24.12.2025. URL: https://tass.ru/ekonomika/26010451рф/upload/iblock/07d/qbe19wldkyzi-jq3rzeoi139rcjfi5zky.pdf

Рынок производных финансовых инструментов. Информационно-аналитический материал // Банк России. 2025. URL: https://www.cbr.ru/finstab/analytics/

Рынок розничных инвестиций. Информационно-аналитический материал // Банк России. 2026. URL: https://www.cbr.ru/analytics/finstab/retail_investment_market/

Семеновых О. Нефтедобыча в России в 2025 году может остаться на прошлогоднем уровне // Коммерсантъ. 06.11.202. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8180636

Скоростные суда не выполнили план перевозки пассажиров. URL: https://www.kruiz-info.ru/novosti/otraslevye-novosti/12-rechnye/9600-skorostnye-suda-ne-vypolnili-plan-perevozki-passazhirov

Смирнов А. Стройка в России 2025: куда несутся деньги // РБК. 05.11.2025. URL: https://companies.rbc.ru/news/Mq6IbxHvFR/strojka-v-rossii-2025-kuda-nesutsya-dengi/

Совет директоров РЖД утвердил инвестпрограмму на 2026 г. URL: https://www.rbc.ru/business/29/12/2025/69526cec9a79475cd74316c7

Совместное коммюнике по итогам 24-го заседания Совета глав правительств (премьер-министров) государств — членов Шанхайской организации сотрудничества. URL: http://government.ru/news/56977/

Соколов И.А., Казакова Ю.Е. Особенности и риски федерального бюджета на ближайшую трехлетку // Экономическое развитие России. 2024. №10 (31). С. 93–98.

Соловьева О. России придется искать новых покупателей нефти // НГ. 29.07.2025. URL: https://www.ng.ru/economics/2025-07-29/1_9304_petroleum.html

Социально-экономическое положение России. Январь 2026 г. С. 141–142. URL: http://rosstat.gov.ru/

Статистические данные к обзору ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг // Банк России. URL: https://www.cbr.ru/securities_market/statistic/

Страны ЕАЭС утвердили рекомендации по гармонизации законодательства в сфере рынка ценных бумаг и страхования. URL: https://economy.gov.ru/material/news/strany_eaes_utverdili_rekomendacii_po_garmonizacii_zakonodatelstva_v_sfere_rynka_cennyh_bumag_i_strahovaniya.html

Структура валовой добавленной стоимости по отраслям экономики в соответствии с методологией СНС 2008 (ОКВЭД 2). URL: https://www.fedstat.ru/indicator/59210

США обсудят с Венгрией и Словакией отказ от российского газа. URL: https://www.rbc.ru/rbcfreenews/698e76529a79470756d5a40b

Такси в России после 2026 г.: какие машины разрешат и почему это вызвало споры. URL: https://favorit-motors.ru/articles/actuale/taksi-v-rossii-posle-2026-goda-kakie-mashiny-razreshat-ipochemu-eto-vyzvalo-spory/

Трифонова П. Россия увеличила экспорт угля в ноябре на 13% год к году // Коммерсантъ. 22.12.2025. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8295337

Тысячи российских инвесторов с замороженными активами не участвуют в их обмене // Frank Media. 22.06.2024. URL: https://frankmedia.ru/168331

Умеренная коррекция // Коммерсант. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8377537

Утверждена «дорожная карта» по развитию экономических процессов в рамках ЕАЭС на 5 лет. URL: https://eec.eaeunion.org/news/utverzhdena-dorozhnaya-karta-po-razvitiyu-ekonomicheskikhprotsessov-v-ramkakh-eaes-na-pyat-let/

Утверждена долгосрочная программа научно-технического развития ЕАЭС. URL: https://eec.eaeunion.org/news/utverzhdena-dolgosrochnaya-programma-nauchno-tekhnicheskogo-razvitiya-eaes-/

Федеральный закон от 19 декабря 2023 г. № 600-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

Федеральный закон от 23 мая 2025 г. № 116-ФЗ «О внесении изменений в статьи 9 и 10 Федерального закона “Об организации перевозок пассажиров и багажа легковым такси в Российской Федерации, о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и о признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации”».

Форма № ВПО-1 «Сведения об организации, осуществляющей образовательную деятельность по образовательным программам высшего образования — программам бакалавриата, программам специалитета, программам магистратуры». URL: https://minobrnauki.gov.ru/action/stat/highed/ (дата обращения 22.01.2026).

Форма № ВПО-2 «Сведения о материально-технической и информационной базе, финансово-экономической деятельности образовательной организации высшего образования». URL: https://minobrnauki.gov.ru/action/stat/highed/ (дата обращения 22.01.2026).

Фуры теряют грузы. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8121217

Ход достижения целей в области устойчивого развития. Доклад Генерального секретаря. URL: https://docs.un.org/ru/a/80/81&i=A/80/81_1748035261784

Чайковский Б. РФ увеличит выпуск удобрений в 2026 году на 3–4% (РАПУ) // Агроэксперт. 05.12.2025. URL: https://agroexpert.press/numbers/rf-uvelichit-proizvodstvo-v-2026-godu-na-3-4-rapu/

Чернышенко заявил, что доля туризма в ВВП в 2025 г. выросла почти до 3% // Интерфакс. URL: https://www.interfax.ru/business/1036656

Что будет с морскими и речными круизами в 2026 г. и ждать ли россиянам роста цен? URL: https://redigo.ru/abroad/55834117/?utm_content=travel_media&utm_medium=read_more&utm_source=copylink

Эксперты сделали прогноз по добыче газа в России и его экспорту на 2026 г. URL: https://rg.ru/2025/12/29/kto-ostalsia-na-trube.html?utm_referrer=https%3A%2F%2Fwww.google.com%2F

САА. Пульс угля. — 3 ноября 2025 г.: угольная промышленность в моменте // East-Russia. 03.11.2025. URL: https://www.eastrussia.ru/material/puls-uglya-3-noyabrya-2025-ugolnaya-promyshlennostv-momente/

Источники на английском языке

2020 Shareholding Review: Concluding Report to Governors at the Annual Meetings 2021. URL: https://www.devcommittee.org/content/dam/sites/devcommittee/doc/documents/mgr/DC2021-0008%20Final%20Shareholding%20paper.pdf

2025 BRICS Summit: Takeaways and Projections. URL: https://www.stimson.org/2025/2025-bricssummit-takeaways-and-projections/

2025 Shareholding Review. Progress Report to Governors for the 2025 Annual Meetings. URL: https://www.devcommittee.org/content/dam/sites/devcommittee/doc/documents/2025/Final_DC2025-0005.pdf

Address by Chinese Premier Li Qiang at the High-Level Meeting on the Global Development Initiative. URL: https://www.fmprc.gov.cn/eng/xw/zyjh/202509/t20250924_11715922.html

Arnott A.C. (2026). Gold Keeps Reaching New Heights. Here's Why Investors Should Proceed With Caution. // Morningstar online. January 23. 2026. URL: https://www.morningstar.com/markets/gold-keeps-reaching-new-heights-heres-why-investors-should-proceed-with-caution

Atkeson A., Heathcote J., Perri F. (2025). Reconciling macroeconomics and finance for the U.S. corporate sector: 1929 to present. NBER Working Paper 33459. February 2025. URL: http://www.nber.org/papers/w33459.

Atkeson A., Heathcote J., Perri F. (2026). A macroeconomic perspective on stock market valuation ratios. Federal Reserve Bank of Minneapolis Staff Report №682. URL: http://doi.org/10.21034/sr.682 https://researchdatabase.minneapolisfed.org/concern/publications/5x21tf60n)

Baumol W. (1982). Contestable Markets: An Uprising in the Theory of Industry Structure: Reply // The American Economic Review. Vol. 72/1. URL: http://www.jstor.org/action/showPublisher?publisherCode=aea

Beyond the Headlines: COP30's Outcomes and Disappointments. URL: https://www.wri.org/insights/cop30-outcomes-next-steps

Bloomberg. Russia Oil Prices Hit Lowest Since War Began on Western Pressure. URL: https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-12-16/russia-oil-prices-hit-lowest-since-war-began-on-westernpressure

BRICS tariff to be applied only if they adopt policies deemed 'anti-American', source says. URL: https://www.reuters.com/world/china/brics-tariff-be-applied-only-if-they-adopt-policies-deemedanti-american-source-2025-07-07/

Canada PM Carney says world can move on without US, stresses new ties. URL: https://www.straitstimes.com/world/canada-pm-carney-says-world-can-move-on-without-us-stresses-new-ties

Carter Dr., Bullard J. (2026). 8 Charts on US Fund Flows in 2025: Highest Net Inflows Since 2021. Passives, ETFs, bonds, and gold were among the big winners for the year. Morningstar online. January 16, 2026. URL: https://www.morningstar.com/funds/8-charts-us-fund-flows-2025-highest-net-inflowssince-2021 Chair's Statement Fifty-Second Meeting of the IMFC. URL: https://www.imf.org/en/news/articles/2025/10/17/pr25348-imfc-chairs-statement-fifty-second-meeting-of-the-imfc

Chair's Statement: Forty-Eighth Meeting of the IMFC. URL: https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/10/14/pr23353-chairs-statement-forty-eighth-meeting-of-the-imfc

Claessens S. (2009). Competition in the Financial Sector: Overview of Competition Policies // The World Bank Research Observer. Vol. 24/1. P. 83–118. URL: https://doi.org/10.1093/wbro/lkp004.

Cohen P. (2026). The Global Economy's Warning Signals Are Broken. From markets to spending to debt, usually reliable indicators that forecast where the economy is headed are proving deeply fallible. NYT online. February 3, 2026. URL: https://www.nytimes.com/2026/02/03/business/economy/global-economy-forecasts.html

Concept Paper on the Global Governance Initiative. URL: https://www.mfa.gov.cn/eng/xw/wjbxw/202509/t20250901_11699912.html

COP30 Outcome: What it means and what's next. URL: https://www.iisd.org/articles/insight/cop-30-outcome-what-it-means-and-whats-next

COP30 approves Bel.m Package. URL: https://cop30.br/en/news-about-cop30/cop30-approves-belempackage1

Cuts in official development assistance. URL: https://www.oecd.org/en/publications/cuts-in-officialdevelopment-assistance_8c530629-en/full-report.html

Despite Some Progress, Countries' New Climate Plans Largely Fall Short. URL: https://www.wri.org/insights/assessing-2025-ndcs

Draft Final Report. URL: https://docs-library.unoda.org/Open-Ended_Working_Group_on_Information_and_Communication_Technologies_-_(2021)/Letter_from_OEWG_Chair_10_July_2025.pdf

Emissions Gap Report 2025. URL: https://www.unep.org/resources/emissions-gap-report-2025 *Erb C.B., Harvey C.R.* (2013). The Golden Dilemma. January 2013. Available at SSRN. URL: https://ssrn.com/abstract=2202645

European Commission EU Adopts New Sanctions Against Russia // Press release. 23.10.2025. URL: https://commission.europa.eu/news-and-media/news/eu-adopts-new-sanctions-against-russia-2025-10-23_en

Extraordinary IMO MEPC meeting fails to adopt Net-Zero Framework. URL: https://www.cimac.com/news-press/news/extraordinary-imo-mepc-meeting-fails-to-adopt-net-zero-framework.html

Gjini K. From Tradition to Transformation: The Role of SMEs in Advancing Sustainable Tourism in Albania. In book: 8th International Thematic Monograph: Modern Management Tools and Economy of Tourism Sector in Present Era. 2024.

Global Mutir.o. URL: https://unfccc.int/sites/default/files/resource/cma2025_L24_adv.pdf

Global Sovereign Debt Roundtable. URL: https://www.imf.org/en/about/faq/gsd-roundtable

Gossling S., Reinhold S. Accelerating small and medium sized tourism enterprises' engagement with climate change // Journal of Sustainable Tourism. 2025. Vol. 33. No. 5. P. 840–857.

Gottsegen G., Adinolfi J. (2026). Financial markets are responding to the Iran conflict in unexpected ways — leaving some investors puzzled // MarketWatch online, March 21, 2026. URL: https://www.marketwatch.com/story/financial-markets-are-re-

sponding-to-the-iran-conflict-in-unexpected-ways-leaving-some-investors-puzzled-0ce070d9?mod=home_lead

Growth, Debt and Development: Opportunities for a New African Partnership. URL: https://www.g20.utoronto.ca/2025/FINAL-AEP_Report_Individual_Pages_v251115.pdf

Guidelines on the BRICS Multilateral Guarantees (BMG). URL: https://brics.br/en/documents/economy-finance-trade-and-infrastructure/2506_guidelines_bmg.pdf/@@download/file

Hong J.W. Economic Policy Uncertainty and Cryptocurrency Bubbles: Case of Donald Trump's Return to Office // Available at SSRN 5898043. 2025. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5898043

IMF and Ukrainian authorities reach Staff-Level Agreement on a new US$8.1 billion 48-month Extended Fund Facility (EFF) Arrangement. URL: https://www.imf.org/en/news/articles/2025/11/26/pr-25399-ukraine-agreement-on-new-us-8-point-1-bil-48mo-eff-arrangement

IMF Lending. URL: https://www.imf.org/en/about/factsheets/imf-lending

Immobilised Russian assets: Council decides to set aside extraordinary revenues // Press release Council of the EU. 12 February. 2024. URL: https://www.consilium.europa.eu/en/press/pressreleases/2024/02/12/immobilised-russian-assets-council-decides-to-set-aside-extraordinary-revenues/

IMO approves net-zero regulations for global shipping. URL: https://www.imo.org/en/mediacentre/pressbriefings/pages/imo-approves-netzero-regulations.aspx

Johannesburg G20 summit: advancing amidst anxiety. URL: https://www.gatewayhouse.in/johannesburg-g20-summit-advancing-amidst-anxiety/

Keynote Address by Vice President Roman Serov at the 22nd China International Finance Forum. URL: https://www.ndb.int/news/keynote-address-by-vice-president-roman-serov-at-the-22nd-china-international-finance-forum/

Komppula R. The role of individual entrepreneurs in the development of competitiveness for a rural tourism destination — A case study // Tourism Management. 2014. Vol. 40. P. 361–371.

Maziliauske E. Innovation for sustainability through co-creation by small and medium-sized tourism enterprises (SMEs): Socio-cultural sustainability benefits to rural destinations // Tourism Management Perspectives. 2024. Vol. 50.

Minerals Security Partnership Principles for Responsible Critical Mineral Supply Chains. URL: https://www.state.gov/wp-content/uploads/2023/02/MSP-Principles-for-Responsible-Critical-Mineral-Supply-Chains-Accessible.pdf

NDC Tracker. URL: https://www.climatewatchdata.org/ndc-tracker?ap3c=IGj4zqhIxiHVaGgFAGj4zqhc5E0mgnXRbKfeAM9kCZGO3cIURg

New Development Bank successfully issued RMB 3 billion 3-year Panda Bond. URL: https://www.ndb.int/news/new-development-bank-successfully-issued-rmb-3-billion-3-year-panda-bond/

New Development Bank's Board of Governors Convened its 10th Annual Meeting in Rio de Janeiro. URL: https://www.ndb.int/news/new-development-banks-board-of-governors-convened-its-10thannual-meeting-in-rio-de-janeiro/

Our Projects. URL: https://www.aiib.org/en/projects/list/year/All/member/Russian%20Federation/sector/All/financing_type/All/status/All

Outcomes of the Bel.m Climate Change Conference. URL: https://unfccc.int/cop30/auvs

Rahmanita M. et al. Small and Medium Enterprises Reinforcement as a Form of Sustainable Tourism Development: A Literature Review, 4th International Conference on Tourism, Gastronomy, and Tourist Destination (TGDIC 2023). Advances in Economics, Business and Management Research 266.

Rekenthaler J. (2026). AI Can Do Many Things. Market Analysis Isn't One of Them (Yet) // Morningstar online. February 26, 2026. URL: https://www.morningstar.com/markets/ai-can-do-many-things-marketanalysis-isnt-one-them-yet

Report by G20 Extraordinary Committee of Independent Experts on Global Inequality. URL: https://www.gov.za/sites/default/files/gcis_document/202511/g20-global-inequality-report-full-and-summary.pdf

Resilience in a World of Uncertainty. URL: https://www.imf.org/en/news/articles/2025/10/17/sp101725-resilience-in-a-world-of-uncertainty

Sekera D. (2026). 2026 US Stock Market Outlook: Where to Find Investing Opportunities? High valuations, higher stakes: Expecting a volatile 2026 // Morningstar-online. January 9, 2026. URL: https://www.morningstar.com/markets/2026-us-stock-market-outlook-where-find-investing-opportunities

Sevilla Commitment Fourth International Conference on Financing for Development. URL: https://financing.desa.un.org/sites/default/files/2025-11/FFD4%20Outcome%20Booklet%20v5_EN_Digital%205.5x8.5.pdf

Shi J., Xiao Y. Research on the pathways to high-quality development of tourism SMEs: A perspective of value assigned by quality, standards and brand // Heliyon. 2024. Vol. 10. No. 23. P. 1–14.

Smith I., Chan M. (2026). Rally in corporate bonds prompts. bubble. fears. Financial Times Weekend online. 14–15 February. 2026. URL: https://www.ft.com/content/e87f04d5-9a19-4776-b0bc-3a78770be894

Statement by Chinese Premier Li Qiang at the General Debate of the 80th Session of the United Nations General Assembly. URL: https://gadebate.un.org/sites/default/files/gastatements/80/cn_en.pdf

The EBRD in Ukraine. URL: https://www.ebrd.com/home/what-we-do/where-we-invest/ukraine.html

Trump Officials Accused of Bullying Tactics to Kill a Climate Measure. URL: https://www.nytimes.com/2025/11/06/climate/trump-climate-international-bullying.html

Trump threatens 100% tariff on the BRIC bloc of nations if they act to undermine U.S. dollar. URL: https://www.cnbc.com/2024/11/30/trump-threatens-100percent-tariff-on-the-bric-bloc-of-nations-ifthey-act-to-undermine-us-dollar.html

United States of America. WHO. 2024. URL: https://www.who.int/about/funding/contributors/usa

US Climate Deal: 'Bully-Boy' Tactics Accusations. URL: https://time.news/us-climate-deal-bully-boy-tactics-accusations/

World Economic Forum (2026). Global Risks Report 2026. 21st Edition // Switzerland. 14 January 2026. URL: https://www.weforum.org/publications/global-risks-report-2026/

Интернет-ресурсы

URL: http://kremlin.ru/events/president/news/77205
URL: http://www.vavt-imef.ru/wp-content/uploads/2022/07/Monitoring_82.pdf.
URL: https://21x.eu/the-16-trillion-opportunity/
URL: https://blogs.worldbank.org/en/developmenttalk/economic-growth-in-2025-has-defied-thegloomy-expectations
URL: https://cbr.ru/press/event/?id=28213
URL: https://cryptoslate.com/blackrock-just-lost-control-of-the-10b-tokenized-treasury-market-tocircle-for-one-simple-mechanical-reason/
URL: https://deepstrike.io/blog/crypto-hacking-incidents-statistics-2025-losses-trends
URL: https://digitalbytes.substack.com/p/the-hidden-costs-of-decentralisation
URL: https://dune.com/filarm/polymarket-activity
URL: https://finance.yahoo.com/news/msci-drops-plan-exclude-crypto-083540378.html
URL: https://finance.yahoo.com/news/while-traders-hodl-germany-loses-101127779.html
URL: https://fortune.com/2025/11/21/vix-cboe-volatility-index-highest-level-trump-tariffs-nvidia-techstocks-valuations/
URL: https://investor.circle.com/news/news-details/2025/Circle-Announces-Pricing-of-Upsized-Initial-Public-Offering/default.aspx
URL: https://investors.gemini.com/news-releases/news-release-details/gemini-announces-pricinginitial-public-offering
URL: https://kpmg.com/kpmg-us/content/dam/kpmg/pdf/2025/current-state-prediction-markets.pdf
URL: https://mergers.akm.ru/stats/pyataya-chast-obema-rynka-m-a-v-pervom-polugodii-natsionalizatsii-po-sudu/
URL: https://mergers.akm.ru/stats/rynok-kommercheskikh-m-a-sdelok-sokrashchaetsyana-fone-rosta-chisla-sdelok-s-gosuchastiem/
URL: https://minstroyrf.gov.ru/docs/221887/
URL: https://phemex.com/news/article/80-of-hacked-crypto-projects-fail-to-recover-immunefireports-54269
URL: https://raexpert.ru/researches/ua/debt_market_4q2025/
URL: https://riarating.ru/countries/20221212/630234118.html
URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Opredeleniya_Ind_cen_zhilya.pdf
URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Opredeleniya_sred_ceny_zhilya.pdf
URL: https://ru.investing.com/news/cryptocurrency-news/article-93CH-2665667
URL: https://tass.ru/ekonomika/21885523
URL: https://unfccc.int/sites/default/files/resource/COP30%20Action%20Agenda_Final%20Report.docx.pdf

URL: https://wto.ru/news/kruglyy-stol-sovremennye-trendy-razvitiya-mezhdunarodnoy-torgovli-segodnya-i-zavtra/
URL: https://wto.ru/news/mozhno-li-reanimirovat-vto/
URL: https://wto.ru/news/torgovlya-mezhdu-pravilami-i-ponyatiyami/
URL: https://wto.ru/our-blog/budushchaya-mnogostoronnyaya-torgovaya-sistema-nam-po-puti-da-net/
URL: https://wto.ru/our-blog/budushchee-vto-i-interesy-rossii-prioritety-reformy/
URL: https://wto.ru/our-blog/mediatsiya-v-vto-ostorozhnyy-podkhod-/
URL: https://wto.ru/our-blog/obshchestvennyy-forum-vto-2025/
URL: https://wto.ru/our-blog/para-slov-o-spravedlivosti-v-mezhdunarodnoy-torgovle/
URL: https://wto.ru/our-blog/preodolenie-krizisa-liderstva-v-vto-rol-stran-sredney-vesovoy-kategorii/
URL: https://wto.ru/our-blog/problema-izbytochnykh-moshchnostey-v-knr-elektro-mobili-i-reformavto/
URL: https://wto.ru/our-blog/reforma-vto-na-perednem-plane-v-povestke-pred-stoyashchey-ministerskoy-konferentsii/
URL: https://wto.ru/our-blog/tramp-2-vyzovy-i-vozmozhnosti-dlya-vto/
URL: https://www.barrons.com/articles/k-shaped-economy-wages-consumers-federal-reservee6171791?mod=hp_SP_A_2
URL: https://www.binance.com/en/square/post/33785629481018
URL: https://www.bullish.com/news-insights/pricing-of-upsized-initial-public-offering
URL: https://www.businesswire.com/news/home/20260121850585/en/BitGo-Holdings-Announces-Pricing-of-Initial-Public-Offering
URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/184582/summary_key_rate_06112025.pdf
URL: https://www.cbr.ru/press/event/?id=24735
URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/external_sector/ed/ext-debt/
URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/external_sector/pb/bop-eval/
URL: https://www.certik.com/resources/blog/hack3d-the-web3-security-quarterly-report-q2-h1-2025 URL: https://www.chainalysis.com/blog/2025-global-crypto-adoption-index/
URL: https://www.chainalysis.com/blog/europe-crypto-adoption-2025/
URL: https://www.coindesk.com/markets/2025/12/17/memecoin-boom-turns-into-capitulation-oneyear-after-usd150-billion-market-peak
URL: https://www.coindesk.com/opinion/2025/12/02/why-the-market-crashed-on-october-10-andwhy-it-s-struggling-to-bounce
URL: https://www.coindesk.com/policy/2026/01/29/el-salvador-s-central-bank-buys-usd50-millionof-gold-as-government-keeps-adding-bitcoin
URL: https://www.coindesk.com/ru/business/2025/12/09/blockchain-network-canton-with-usd6t-ofreal-world-assets-taps-redstone-for-defi-access
URL: https://www.coindesk.com/ru/coindesk-indices/2025/10/15/crypto-s-black-friday

URL: https://www.congress.gov/bill/119th-congress/house-bill/3633 URL: https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2025/html/ecb.blog20250728~e6cb3cf8b5.en.html
URL: https://www.economy.gov.ru/material/directions/vneshneekonomicheskaya_deyatelnost/dostup_na_vneshnie_rynki_i_zashchitnye_mery/reestr_ogranich_mer/
URL: https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/digital-finance-and-innovation/markets-cryptoassets-regulation-mica
URL: https://www.fatf-gafi.org/en/topics/virtual-assets.html
URL: https://www.fca.org.uk/firms/new-regime-cryptoasset-regulation
URL: https://www.gov.uk/government/publications/regulatory-regime-for-cryptoassets-regulatedactivities-draft-si-and-policy-note
URL: https://www.iep.ru/ru/publikatcii/publication/rossiyskaya-ekonomika-v-2021-godu-tendentsiii-perspektivy-vypusk-43.html
URL: https://www.iep.ru/ru/publikatcii/publication/rossiyskaya-ekonomika-v-2023-godu-tendentsiii-perspektivy-vypusk-45.html
URL: https://www.iep.ru/ru/publikatcii/publication/rossiyskaya-ekonomika-v-2020-godu-tendentsiii-perspektivy-vypusk-42.html
URL: https://www.interfax.ru/russia/961021
URL: https://www.kalshidata.com/
URL: https://www.kommersant.ru/doc/7515630 (18.02.2025)
URL: https://www.kommersant.ru/doc/7808093 (20.06.2025)
URL: https://www.kucoin.com/news/flash/crypto-funds-record-47-2b-net-inflows-in-2025?lang=en_US
URL: https://www.mid.ru/ru/foreign_policy/news/2034668/
URL: https://www.morningstar.com/business/insights/research/markets-observer
URL: https://www.morningstar.com/markets/experts-forecast-stock-bond-returns-2026-edition
URL: https://www.policyuncertainty.com/global_monthly.html
URL: https://www.postfinance.ch/en/blog/investing-in-simple-terms/understanding-volatilitycryptocurrencies
URL: https://www.rbc.ru/business/02/02/2025/679f6f3e9a794799c276f1c7 (02.02.2025)
URL: https://www.rbc.ru/business/29/03/2024/64e3a6769a7947634c7c9f53 (06.02.2025)
URL: https://www.rbc.ru/business/03/12/2024/674daa2f9a7947d07ba28c3c (03.12.2024)
URL: https://www.rbc.ru/business/06/06/2025/67eac7309a794728eb8a5a0a (06.06.2025)
URL: https://www.rbc.ru/business/31/01/2025/679d27c19a794700a960ecf6, 31.01.2025
URL: https://www.rbc.ru/finances/12/02/2026/698c564e9a79470bcdb329ec (12.02.2026)
URL: https://www.rbc.ru/finances/20/11/2025/691eb2ef9a7947611e6ebedd (20.11.2025)

URL: https://www.rbc.ru/quote/news/article/670938189a794737dfcd2b7e?from=copy
URL: https://www.rbc.ru/quote/news/article/6979e4269a7947594b3d9011?from=copy
URL: https://www.rbc.ru/quote/news/article/698ee6289a7947af773cbcf9?utm_source=rbc.ru&utm_medium=inhouse_media&utm_campaign=main_lines_6&utm_content=698ee6289a7947af773cbcf9&utm_term=B_noauth&from=copy
URL: https://www.rbc.ru/rbcfreenews/698f055e9a79477a00038eca (13.02.2026)
URL: https://www.reuters.com/business/crypto-custody-firm-bitgos-shares-jump-246-nyse-debut-2026-01-22/
URL: https://www.reuters.com/world/china/china-debates-how-handle-criminal-cryptocache-2025-04-15/
URL: https://www.reuters.com/world/stablecoins-could-put-competitive-pressure-monetary-frameworks-imf-official-says-2026-01-22/
URL: https://www.vaneck.com/us/en/blogs/digital-assets/matthew-sigel-vaneck-mid-october-2025-bitcoin-chaincheck
URL: https://www.vedomosti.ru/business/articles/2025/07/11/1123657-sud-obratil-yuzhuralzoloto (11.07.2025)
URL: https://www.vedomosti.ru/business/news/2024/12/16/1081729-vtb-vishel-iz-pervoi-gruzovoi (16.12.2024)
URL: https://www.vedomosti.ru/business/selection/2025/12/28/1166773-25-krupneishih-v-rossii-sdelok (28.12.2025)
URL: https://www.whitehouse.gov/fact-sheets/2025/07/fact-sheet-president-donald-j-trump-signsgenius-act-into-law/
URL: https://www.wsj.com/economy/global/the-world-economy-is-hooked-on-government-debt-71491482?mod=hp_lead_pos2
URL: https://www.wsj.com/finance/currencies/maduros-crypto-backed-oil-deals-put-tether-at-center-of-venezuela-money-drama-3fc53b29
URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds404_e.htm
URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds429_e.htm
URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds475_e.htm
URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds525_e.htm
URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds532_e.htm
URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds536_e.htm
URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds577_e.htm
URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds586_e.htm
URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds591_e.htm
URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds593_e.htm
URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds599_e.htm
URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds603_e.htm
URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds610_e.htm
URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds611_e.htm

URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds616_e.htm
URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds618_e.htm
URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds629_e.htm
URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds630_e.htm
URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds636_e.htm
URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds639_e.htm
URL: https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/dispu_e.htm

Авторский коллектив

Абрамов А.Е., канд. экон. наук, заведующий лабораторией анализа институтов и финансовых рынков Института прикладных экономических исследований РАНХиГС — **разделы 2.1–2.9**

Арлашкин И.Ю., науч. сотр. лаборатории исследований бюджетной политики Института прикладных экономических исследований РАНХиГС — **раздел 1.2**

Баева М.А., ст. науч. сотр. лаборатории исследований внешней торговли РАНХиГС — **раздел 5.3**

Барбашова Н.Е., канд. экон. наук, ст. науч. сотр. лаборатории исследований бюджетной политики Института прикладных экономических исследований РАНХиГС — **раздел 1.2**

Баринова В.А., канд. экон. наук, ст. науч. сотр. научного направления «Реальный сектор» Института Гайдара — **раздел 3.5**

Божечкова А.В., канд. экон. наук, ст. науч. сотр. лаборатории денежно-кредитной политики Института Гайдара — **раздел 1.1**

Воловик Н.П., ст. науч. сотр. научного направления «Реальный сектор» Института Гайдара, ст. науч. сотр. Лаборатории исследований внешней торговли ИПЭИ РАНХиГС — **раздел 3.6**

Гвоздева М.А., науч. сотр. лаборатории исследований проблем устойчивого развития Института прикладных экономических исследований РАНХиГС — **раздел 3.5**

Григорьев В.Г., канд. техн. наук, вед. науч. сотр. Центра экономики непрерывного образования Института прикладных экономических исследований РАНХиГС — **раздел 4.3**

Игнатов А.А., канд. полит. наук, ст. науч. сотр. Центра исследований международных институтов Института прикладных экономических исследований РАНХиГС — **раздел 5.2**

Изряднова О.И., ст. науч. сотр. научного направления «Реальный сектор» Института Гайдара — **разделы 3.1, 4.1, 4.2**

Каукин А.С., канд. экон. наук, и.о. руководителя научного направления «Реальный сектор», заведующий лабораторией отраслевых рынков и инфраструктуры Института Гайдара — **раздел 3.2**

Клячко Т.Л., д-р экон. наук, директор Центра экономики непрерывного образования Института прикладных экономических исследований РАНХиГС — **раздел 4.3**

Кнобель А.Ю., д-р экон. наук, ст. науч. сотр. лаборатории международной торговли Института Гайдара, заведующий лабораторией исследований внешней торговли РАНХиГС, научный руководитель Института международной экономики и финансов ВАВТ — **раздел 5.3**

Ларионова В.М., мл. науч. сотр. лаборатории исследования цифровых финансов Института Гайдара — **раздел 2.10**

Ларионова М.В., д-р полит. наук, д-р Центра исследований международных институтов Института прикладных экономических исследований РАНХиГС — **раздел 5.2**

Левченко А.Г., науч. сотр. лаборатории отраслевых рынков и инфраструктуры Института Гайдара — **раздел 3.2**

Макаров А.В., канд. экон. наук, науч. сотр. лаборатории количественного анализа экономических эффектов Института Гайдара — **раздел 3.3**

Мальгинов Г.Н., канд. экон. наук, вед. науч. сотр. лаборатории анализа институтов и финансовых рынков Института прикладных экономических исследований РАНХиГС; заведующий лабораторией проблем собственности и корпоративного управления Института Гайдара — **разделы 4.4, 5.1**

Попова И.М., науч. сотр. Центра исследований международных институтов Института прикладных экономических исследований РАНХиГС — **раздел 5.2**

Радыгин А.Д., д-р экон. наук, профессор, директор Института прикладных экономических исследований РАНХиГС; гл. науч. сотр. научного направления «Политическая экономия и институциональное развитие» Института Гайдара — **разделы 2.1–2.9, 5.1**

Сахаров А.Г., науч. сотр. Центра исследований международных институтов Института прикладных экономических исследований РАНХиГС — **раздел 5.2**

Соколов И.А., канд. экон. наук, вед. науч. сотр. научного направления «Макроэкономика и финансы» Института Гайдара, вед. науч. сотр. лаборатории исследований бюджетной политики Института прикладных экономических исследований РАНХиГС — **раздел 1.2**

Терновский Д.С., д-р экон. наук, вед. науч. сотр. Центра агропродовольственной политики Института прикладных экономических исследований РАНХиГС — **раздел 3.4**

Тищенко Т.В., канд. экон. наук, ст. науч. сотр. лаборатории исследований бюджетной политики Института прикладных экономических исследований РАНХиГС — **раздел 1.2**

Трунин П.В., д-р экон. наук, руководитель научного направления «Макроэкономика и финансы» Института Гайдара — **раздел 1.1**

Чернова М.И., канд. экон. наук, ст. науч. сотр. лаборатории анализа институтов и финансовых рынков Института прикладных экономических исследований РАНХиГС — **разделы 2.1–2.9**

Шагайда Н.И., д-р экон. наук, директор Центра агропродовольственной политики Института прикладных экономических исследований РАНХиГС — **раздел 3.4**

Шелепов А.В., канд. экон. наук, ст. науч. сотр. Центра исследований международных институтов Института прикладных экономических исследований РАНХиГС — **раздел 5.2**

Щербаков Г.А., мл. науч. сотр. лаборатории исследования цифровых финансов Института Гайдара — **раздел 2.10**

РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА В 2025 ГОДУ

ТЕНДЕНЦИИ И ПЕРСПЕКТИВЫ
(Выпуск 47)

Редакторы *К. Мезенцева, И. Карясова*
Компьютерный дизайн *Я. Агеев*
Корректор *Н. Андрианова*

125993 г. Москва,
Газетный пер., д. 3–5, стр. 1
Тел. (495) 629-4713
E-mail: info@iep.ru
www.iep.ru

Подписано в печать 07.05.2026
Тираж 300 (1:100) экз.

ISBN 978-5-93255-718-1

ИНСТИТУТ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ
имени Е. Т. ГАЙДАРА

ИНСТИТУТ ГАЙДАРА — один из ведущих российских научно-исследовательских и учебно-методических центров в области экономических наук

Миссия Института — содействие долгосрочному устойчивому развитию экономики, разработке и продвижению научно-обоснованных подходов к формированию экономической политики

НАПРАВЛЕНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

НАУКА И КОНСАЛТИНГ

- Макроэкономика и финансы
- Реальный сектор
- Политическая экономия и институциональное развитие

Интернет сайт www.iep.ru

ОБРАЗОВАТЕЛЬНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Аспирантура Института Гайдара создана в 1998 году

НАУЧНО-ПРОСВЕТИТЕЛЬСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Телеграм-канал Института Гайдара t.me/institute_gaidara

ИЗДАТЕЛЬСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Издательство Института Гайдара основано в 2010 году

Присоединяйтесь к нам, чтобы расширить свои горизонты в области экономической науки и политики

Институт Гайдара — ваш партнер в мире экономических знаний!