



КОММЕНТАРИЙ К СРЕДНЕСРОЧНОМУ ПРОГНОЗУ БАНКА РОССИИ

Документ содержит комментарий к среднесрочному макроэкономическому прогнозу, опубликованному по итогам заседания Совета директоров Банка России по ключевой ставке 14 февраля 2025 года.

Дата отсечения данных для прогнозных расчетов – 13 февраля 2025 года.

ОГЛАВЛЕНИЕ

▶ СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ 14 ФЕВРАЛЯ 2025 ГОДА	2
▶ ОСНОВНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ В ПРОГНОЗЕ	3
▶ КЛЮЧЕВЫЕ ПРЕДПОСЫЛКИ	4
▶ ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ	5
Мировая экономика	5
Товарные рынки	5
▶ ВНУТРЕННИЕ УСЛОВИЯ	6
Денежно-кредитная политика	6
Денежно-кредитные показатели	7
ВВП	7
Платежный баланс	9
Инфляция	10
▶ ПРИЛОЖЕНИЕ	11

СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ 14 ФЕВРАЛЯ 2025 ГОДА

ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ПРОГНОЗА БАНКА РОССИИ В РАМКАХ БАЗОВОГО СЦЕНАРИЯ
(прирост в % к предыдущему году, если не указано иное)

Табл. 1

	2024 (факт/оценка)	2025	2026	2027
Инфляция, в %, декабрь к декабрю предыдущего года	9,5	7,0–8,0	4,0	4,0
Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году	8,4	9,1–9,8	4,9–5,4	4,0
Ключевая ставка, в среднем за год, в % годовых	17,5	19,0–22,0 ¹	13,0–14,0	7,5–8,5
Валовой внутренний продукт	4,1	1,0–2,0	0,5–1,5	1,5–2,5
– в %, IV квартал к IV кварталу предыдущего года	3,3 ²	0,0–1,0	1,0–2,0	1,5–2,5
Расходы на конечное потребление	5,2	0,5–1,5	0,5–1,5	1,5–2,5
– домашних хозяйств	5,5	0,5–1,5	0,5–1,5	1,5–2,5
Валовое накопление	3,7	1,5–3,5	(-1,0)–1,0	1,0–3,0
– основного капитала	10,2	0,0–2,0	0,0–2,0	1,0–3,0
Экспорт	– ³	(-0,5)–1,5	1,5–3,5	1,0–3,0
Импорт	– ³	0,0–2,0	(-0,5)–1,5	1,0–3,0
Денежная масса в национальном определении	19,2	5–10	5–10	7–12
Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте ⁴	16,3	6–11	6–11	8–13
– к организациям	18,9	8–13	7–12	8–13
– к населению, в том числе	9,7	1–6	5–10	8–13
ипотечные жилищные кредиты	10,4	3–8	6–11	10–15

¹ С учетом того что с 1 января по 16 февраля 2025 года средняя ключевая ставка равна 21,0%, с 17 февраля до конца 2025 года средняя ключевая ставка прогнозируется в диапазоне 18,7–22,1%. Дополнительная информация о формате прогноза ключевой ставки представлена в [методологическом комментарии](#).

² Оценка Банка России. Данные за IV квартал 2024 года пока не опубликованы Росстатом.

³ Данные по использованию ВВП за 2024 год в части экспорта и импорта пока не опубликованы Росстатом.

⁴ Под требованиями банковской системы к экономике подразумеваются все требования банковской системы к нефинансовым и финансовым организациям и населению в рублях, иностранной валюте и драгоценных металлах, включая предоставленные кредиты (в том числе просроченную задолженность), просроченные проценты по кредитам, вложения кредитных организаций в долговые и долевого ценные бумаги и векселя, а также прочие формы участия в капитале нефинансовых и финансовых организаций и прочую дебиторскую задолженность по расчетным операциям с нефинансовыми и финансовыми организациями и населением. Темпы прироста требований приведены с исключением эффекта валютной переоценки. Для исключения эффекта валютной переоценки прирост требований в иностранной валюте и драгоценных металлах пересчитывается в рубль по среднехронологическому курсу рубля к доллару США за соответствующий период.

Источник: Банк России.

ПОКАЗАТЕЛИ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА РОССИИ В РАМКАХ БАЗОВОГО СЦЕНАРИЯ¹
(млрд долл. США, если не указано иное)

Табл. 2

	2024 (факт/оценка)	2025	2026	2027
Счет текущих операций	54	48	40	32
Торговый баланс	123	117	112	105
Экспорт	417	419	423	432
Импорт	295	302	311	326
Баланс услуг	-38	-38	-39	-40
Экспорт	42	44	45	46
Импорт	80	83	84	86
Баланс первичных и вторичных доходов	-31	-31	-32	-34
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	53	48	40	32
Сальдо финансового счета, исключая резервные активы	47	55	40	32
Чистое принятие обязательств	6	-1	0	4
Чистое приобретение финансовых активов, исключая резервные активы	54	53	40	36
Чистые ошибки и пропуски	-10	0	0	0
Изменение резервных активов	-4	-7	0	0
Цена нефти для налогообложения², в среднем за год, долл. США за баррель	68	65	60	60

¹ В знаках шестого издания «Руководства по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» (РПБб). В финансовом счете «+» – чистое кредитование, «-» – чистое заимствование. Из-за округления итоговые значения могут отличаться от суммы соответствующих величин.

² Цена российской нефти, определяемая для целей налогообложения и ежемесячно публикуемая на официальном сайте Минэкономразвития России.

Источник: Банк России.

ОСНОВНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ В ПРОГНОЗЕ

В прогнозе отражены следующие изменения по сравнению с прогнозом по итогам заседания по ключевой ставке 25 октября 2025 года:

- **Инфляция.** Прогноз на 2025 год повышен до 7,0–8,0%. Пересмотр прогноза обусловлен тем, что инфляционное давление в конце 2024 – начале 2025 года оказалось более высоким, чем ожидалось, под влиянием сохраняющегося существенного отклонения экономики от траектории сбалансированного роста. При этом обновленный прогноз, как и ранее, предполагает снижение текущих темпов роста цен в течение 2025 года – до 4% (с сезонной корректировкой в годовом выражении) к концу года. Это будет происходить под влиянием жесткой денежно-кредитной политики, которая создаст необходимые условия для охлаждения внутреннего спроса, в том числе через снижение темпов роста кредитования. Годовая инфляция вернется к 4% в 2026 году.
- **Ключевая ставка.** Прогноз средней ключевой ставки на 2025 и 2026 годы повышен до 19,0–22,0 и 13,0–14,0% соответственно (по сравнению с 17,0–20,0 и 12,0–13,0% в октябрьском прогнозе). Пересмотр траектории вверх отражает реакцию денежно-кредитной политики на сложившееся более высокое инфляционное давление в экономике. В обновленном прогнозе для возвращения инфляции к цели потребуются более продолжительный период поддержания жестких денежно-кредитных условий, чем прогнозировалось в октябре.
- **ВВП.** Прогнозный диапазон темпов прироста реального ВВП в 2025 году повышен на 0,5 процентного пункта, до 1,0–2,0%, в основном за счет ожидаемого более плавного замедления потребительской активности и более существенного восстановления запасов, чем прогнозировалось в октябре. Одновременно на такую же величину понижен прогнозный диапазон на 2026 год – до 0,5–1,5% (несколько вниз пересмотрен прогноз как потребительского, так и инвестиционного спроса). В целом видение динамики экономической активности в среднесрочной перспективе остается неизменным: по мере накопления эффектов ужесточения денежно-кредитных условий и нормализации бюджетной политики экономика возвращается на траекторию сбалансированного роста. При этом с учетом более высокого, чем ожидалось в октябре, роста внутреннего спроса в конце 2024 года, в обновленном прогнозе охлаждение происходит более плавно и его нижняя точка смещена в сторону 2026 года. Накопленный прирост ВВП в совокупности за 3 года прогнозного горизонта близок к октябрьскому прогнозу.
- **Экспорт.** Прогноз темпа роста физического объема экспорта на 2025 год понижен на 1 процентный пункт, до (-0,5)–1,5%, что связано с усилением санкционных ограничений на отдельных товарных рынках. На 2026 год прогноз незначительно повышен, что обусловлено предположением о восстановлении экспорта по мере выстраивания новых логистических цепочек и переориентации на новые рынки сбыта.
- **Денежно-кредитные показатели.** Прогнозный интервал роста требований к экономике в 2025 и 2026 годах понижен до 6–11% (по сравнению с 8–13 и 7–12% соответственно в предыдущем прогнозе). Это предполагает более выраженное замедление кредитной активности, в особенности в розничном сегменте, под влиянием как более высокой траектории ключевой ставки, чем в октябрьском прогнозе, так и автономных от денежно-кредитной политики факторов, включая нормализацию банковского регулирования в части отмены введенных ранее послаблений, ужесточение макропруденциальной политики и повышение требований банков к заемщикам.

- **Цены на нефть.** Начиная с публикации прогноза по итогам заседания по ключевой ставке 14 февраля 2025 года, прогноз по ценам на нефть будет представлен экспортной ценой российской нефти, определяемой для целей налогообложения, которая отражает влияние конъюнктуры сырьевых рынков на условия торговли и показатели платежного баланса для России более точно, чем ранее использовавшиеся показатели.

КЛЮЧЕВЫЕ ПРЕДПОСЫЛКИ

Предпосылки в прогнозе Банка России представляют собой предположения о средне- и долгосрочных трендах в российской и мировой экономике, которые значительно влияют на условия проведения денежно-кредитной политики.

- **Мировая экономика.** В 2025–2027 годах мировая экономика будет расти средними темпами ниже тех, что наблюдались в 2000–2019 годах¹. Инфляционное давление продолжит постепенно ослабевать, центральные банки будут осуществлять нормализацию денежно-кредитной политики.
- **Цены экспорта.** Умеренные темпы роста мировой экономики будут сдерживать цены на товарно-сырьевых рынках. Цены на нефть на прогнозном горизонте будут снижаться по мере постепенного увеличения квот на добычу стран – участников ОПЕК+. Цены на несырьевые товары российского экспорта на среднесрочном горизонте будут расти темпами, соответствующими мировой инфляции.
- **Геополитические условия.** В целях расчета базового сценария принимается предпосылка о неизменности геополитических условий для российской экономики до конца прогнозного горизонта. Предполагается, что все действующие внешние ограничения на российский экспорт, импорт, инвестиционное и технологическое сотрудничество на среднесрочном горизонте сохранятся.
- **Потенциальный выпуск.** В базовом сценарии предполагается, что на среднесрочном горизонте долгосрочный потенциальный темп роста российского ВВП находится в диапазоне 1,5–2,5%.
- **Бюджетная политика.** Бюджетные предпосылки базового сценария опираются на параметры, предусмотренные Основными направлениями бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2025 год и на плановый период 2026 и 2027 годов, и на принятые Правительством Российской Федерации решения в части налогов, расходов и использования средств Фонда национального благосостояния. Нормализация бюджетной политики в 2025 году будет иметь дезинфляционный эффект.
- **Нейтральная ставка.** В базовом сценарии долгосрочный уровень реальной нейтральной ставки для российской экономики оценивается в 3,5–4,5% годовых², что с учетом цели по инфляции предполагает номинальную ставку в 7,5–8,5% годовых.

¹ В период 2000–2019 годов рост мировой экономики составлял 3,8% в среднем за год (оценка МВФ).

² Банк России ежегодно обновляет оценку нейтральной ставки и публикует ее в Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики.

ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

Прогноз показателей мировой экономики на 2025–2026 годы не претерпел существенных изменений. Предполагается, что усиление торгового протекционизма со стороны США и ряда других стран и рост неопределенности, негативно влияющие на выпуск, будут компенсированы более мягкой бюджетной политикой в США и Китае. Темп роста мировой экономики на 2027 год повышен по сравнению с октябрьским прогнозом – негативные эффекты от усиления торговых ограничений к этому моменту должны быть исчерпаны, а положительные эффекты фискальных стимулов продолжают действовать. Следствием повышения тарифов на импорт и более мягкой бюджетной политики станут более высокие уровни инфляции в крупнейших экономиках в 2025–2026 годах и, соответственно, более высокая траектория ставки ФРС США на всем прогнозном периоде.

ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ВНЕШНИХ УСЛОВИЙ БАЗОВОГО ПРОГНОЗА БАНКА РОССИИ

Табл. 3

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (прогноз)	2026 (прогноз)	2027 (прогноз)
ВВП, мир ¹ , % г/г	2,9	-2,7	6,6	3,6	3,3	3,1	3,1	3,2	3,3
ВВП, США, % г/г	2,6	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	2,4	2,0	2,3
ВВП, еврозона, % г/г	1,6	-6,1	6,2	3,6	0,5	0,7	1,0	1,5	1,8
ВВП, Китай, % г/г	6,0	2,2	8,4	3,0	5,3	5,0	5,1	5,1	4,8
Инфляция, США ² , % г/г	1,5	1,5	5,2	5,0	3,0	2,8	2,6	2,3	2,1
Инфляция, еврозона ³ , % г/г	1,3	0,2	2,7	5,2	3,5	2,7	2,3	1,8	1,7
Инфляция, Китай ⁴ , % г/г	1,4	0,4	1,0	0,5	0,6	0,2	0,8	0,9	1,3
Ставка, ФРС США ⁵ , %	1,8	0,1	0,1	3,7	5,3	4,7	4,3	4,1	3,9
Ставка, ЕЦБ ⁶ , %	-0,5	-0,5	-0,5	1,3	4,0	3,3	2,2	1,9	1,9

¹ Оценка Банка России для 2024 года.

² Базовая инфляция (Core PCE) в США.

³ Базовая инфляция (Core HICP) в еврозоне.

⁴ Базовая инфляция (Core CPI) в Китае.

⁵ Ставка ФРС США (Fed Funds Effective Rate), среднее за IV квартал соответствующего года.

⁶ Ставка ЕЦБ (депозитная), среднее за IV квартал соответствующего года.

Источники: национальные статистические агентства, ФРС США, ЕЦБ, Международный валютный фонд, расчеты Банка России.

ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Экспортные цены на нефть в последние месяцы находятся под давлением из-за новых ограничений в отношении нефтяного сектора России, а также ухудшения перспектив роста мирового спроса на нефть в условиях усиления торгового протекционизма со стороны США и ряда других стран. В рамках базового прогноза Банк России ожидает, что цена российской нефти, определяемая для целей налогообложения, в текущем году снизится до 65 долларов США, а в 2026–2027 годах составит 60 долларов США за баррель.

Цены на несырьевые товары российского экспорта на прогнозном горизонте будут определяться динамикой мировой инфляции.

ВНУТРЕННИЕ УСЛОВИЯ

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

- **Ключевая ставка.** В базовом сценарии траектория ключевой ставки на 2025–2026 годы повышена, что связано с реакцией денежно-кредитной политики на устойчивое инфляционное давление из-за сохраняющегося отклонения экономики от траектории сбалансированного роста. По прогнозу Банка России, в 2025 году средний уровень ключевой ставки будет находиться в диапазоне 19,0–22,0% годовых (при этом с 17 февраля и до конца текущего года – в интервале 18,7–22,1% годовых). В 2026 году диапазон средней ключевой ставки повышен до 13,0–14,0% годовых. В 2027 году, как и ранее, прогнозируется возвращение ключевой ставки в нейтральный диапазон – 7,5–8,5% годовых.
- **Ликвидность банковского сектора и ставки денежного рынка.** Ожидается, что в 2025 году банковский сектор перейдет от профицита к дефициту ликвидности. К концу года (в среднем за декабрьский период усреднения обязательных резервов) дефицит оценивается в диапазоне от 1,6 до 2,4 трлн рублей.

Предполагается, что в 2025 году бюджетные операции приведут к оттоку ликвидности из банков. Зеркалирование Банком России всех текущих операций Минфина России со средствами Фонда национального благосостояния делает нейтральным влияние бюджета на ликвидность банковского сектора. Однако равномерное зеркалирование нетто-продаж валюты, совершенных в 2024 году³, будет постепенно снижать структурный профицит ликвидности банков. Влияние этого оттока на ликвидность в текущем году будет несколько компенсировано поступлением в январе 2025 года расходов и депозитов Федерального казначейства, которые не успели прийти в банки в декабре прошлого года.

Увеличение объема наличных денег в обращении в 2025 году прогнозируется в диапазоне 0,3–0,7 трлн рублей, что немного меньше средних исторических уровней. Это связано с сохранением высоких ставок по депозитам, которые будут мотивировать население больше сберегать и хранить свои накопления на вкладах в банках, а не в наличной форме.

Прогноз обязательных резервов предполагает их рост в рассматриваемый период за счет общего увеличения денежной массы.

Ожидаемый в базовом сценарии переход в середине 2025 года банковского сектора от структурного профицита к дефициту ликвидности означает, что краткосрочные ставки денежного рынка (RUONIA) могут сместиться немного выше ключевой ставки. При прочих равных это будет вносить определенный вклад в увеличение жесткости денежно-кредитных условий.

³ В 2025 году Банк России зеркалирует отложенные с 28 ноября по 31 декабря 2024 года регулярные операции в рамках бюджетного правила (117,6 млрд рублей) и объем расходования средств Фонда национального благосостояния в целях финансирования дефицита бюджета вне бюджетного правила за 2024 год (1300,0 млрд рублей). Подробнее см. [комментарий Банка России](#) от 26 декабря 2024 года.

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

- **Требования банковской системы к экономике.** Высокие кредитные ставки и ужесточение неценовых условий кредитования в сочетании с поступлением средств в экономику по бюджетному каналу привели к заметному снижению кредитной активности в конце 2024 – начале 2025 года. Рост требований банковской системы к экономике по итогам 2024 года сложился в рамках октябрьского прогноза. Высокие процентные ставки по операциям предоставления средств на рыночных условиях, а также более строгий отбор заемщиков банками в условиях ужесточения макропруденциальной политики и нормализации требований банковского регулирования в связи с отменой введенных ранее послаблений окажут сдерживающее воздействие на рост кредитования. Ожидается, что в 2025–2026 годах рост требований банковской системы к экономике составит 6–11%, что ниже октябрьского прогноза. В 2027 году по мере возвращения экономики на траекторию сбалансированного роста изменение требований к экономике будет соответствовать диапазону 8–13%.

Кредитная активность в розничном сегменте в ноябре – декабре оказалась несколько слабее, чем ожидалось. В результате рост требований к населению в 2024 году сложился ниже октябрьского прогноза. Высокие требования к заемщикам со стороны банков, обусловленные в том числе более осторожным использованием капитала и ликвидности в условиях нормализации основных пруденциальных нормативов, в большей мере окажут воздействие на розничный сегмент кредитного рынка. В сочетании с жесткими ценовыми условиями, а также нормализацией динамики ипотечного кредитования после завершения безадресной льготной программы рост требований к населению замедлится до 1–6% в 2025 году. По мере постепенного снижения процентных ставок рост требований к населению повысится до 5–10% в 2026 году и 8–13% в 2027 году.

Рост требований к организациям по итогам 2024 года оказался в рамках октябрьского прогноза. Ожидается, что сложившиеся условия на кредитном рынке содействуют замедлению темпа роста корпоративного кредитования до 8–13 и 7–12% в 2025 и 2026 годах соответственно.

- **Денежная масса.** По итогам 2025 и 2026 годов рост денежной массы в национальном определении (M2) составит 5–10%. В 2027 году темп роста денежной массы сложится в диапазоне 7–12% за счет расширения кредитной активности по мере смягчения ценовых условий кредитования и постепенного накопления банками необходимого запаса капитала.

ВВП

Темп роста ВВП в 2024 году составил 4,1%, превысив верхнюю границу октябрьского прогнозного диапазона. Расширение экономической активности в 2024 году было в значительной степени обеспечено потребительским и инвестиционным спросом. По оценке Банка России, темп роста экономической активности в IV квартале 2024 года ускорился и составил 3,3% к соответствующему периоду прошлого года. Эта оценка учитывает в том числе пересмотр Росстатом исторических данных по динамике ВВП за 2022–2023 годы.

Динамика внутреннего спроса продолжает значительно опережать возможности расширения производства товаров и услуг. С учетом этого для выхода экономики на траекторию сбалансированного роста требуется продолжительный период поддержания жестких денежно-кредитных условий. В дальнейшем под влиянием накопления эффектов жесткой денежно-кредитной

политики и нормализации бюджетной политики темпы роста внутреннего спроса замедлятся, а разрыв выпуска сократится. В обновленном прогнозе, с учетом более высокой экономической активности в конце 2024 года, траектория этого замедления предполагается несколько более плавной, чем ожидалось в октябре.

Темп роста ВВП замедлится до 1,0–2,0% в 2025 году и 0,5–1,5% в 2026 году. Доля инвестиций в ВВП сохранится на высоком уровне, достигнутом в 2023–2024 годах. Вклад потребительского спроса в динамику ВВП в 2026–2027 годах будет расти по мере снижения процентных ставок и возвращения экономики к траектории сбалансированного роста. В базовом сценарии ожидается рост российской экономики на 1,5–2,5% в 2027 году.

- **Расходы на конечное потребление.** В 2024 году темп роста расходов на конечное потребление составил 5,2%, превысив октябрьский прогноз Банка России. Увеличение потребления обеспечивалось возросшими доходами населения и ростом кредитования. По оценке Банка России, в IV квартале 2024 года потребительская активность продолжила расти, в том числе за счет увеличения заработных плат в условиях сохраняющейся жесткости рынка труда. В 2025–2026 годах под влиянием жестких денежно-кредитных условий, которые будут способствовать сохранению высокой склонности населения к сбережению, а также нормализации бюджетной политики рост расходов на конечное потребление замедлится до 0,5–1,5%. В 2027 году прогнозируется возвращение темпов роста потребления к уровням 1,5–2,5%, соответствующим траектории сбалансированного роста.

- **Валовое накопление.** Рост валового накопления в 2024 году на 3,7% соответствовал октябрьскому прогнозному интервалу Банка России. В 2025 году сохранение частных инвестиций на достигнутых уровнях в совокупности с положительным вкладом со стороны государственных инвестиций и восстановлением запасов обеспечат темпы роста валового накопления в диапазоне 1,5–3,5%. В 2026 году темпы роста валового накопления замедлятся до (-1,0)–1,0% за счет некоторого снижения запасов. В 2027 году рост показателя составит 1,0–3,0%, что соответствует возвращению его динамики на траекторию сбалансированного роста.

- **Валовое накопление основного капитала.** Темп роста валового накопления основного капитала в 2024 году составил 10,2%, что выше октябрьского прогноза. Динамика показателя была обусловлена активным наращиванием инвестиций в условиях переориентации российской экономики на внутренний спрос, развитием процессов импортозамещения и адаптации к внешним торговым и финансовым ограничениям. В 2025–2026 годах в условиях ожидаемого замедления кредитной активности объем частных инвестиций стабилизируется вблизи достигнутого в 2024 году высокого уровня. Инвестиционный спрос со стороны государства, в частности в рамках государственных инвестиционных и инфраструктурных проектов, поддержит динамику валового накопления основного капитала. В результате его рост сложится в диапазоне 0,0–2,0% в 2025–2026 годах. По мере смягчения денежно-кредитных условий и выхода экономики на траекторию сбалансированного роста к 2027 году темп роста валового накопления основного капитала вернется к своим устойчивым значениям в интервале 1,0–3,0%.

- **Изменение запасов материальных оборотных средств.** Изменение запасов материальных оборотных средств внесло отрицательный вклад в годовой прирост ВВП в 2024 году, что может отражать сохраняющееся в российской экономике превышение внутреннего спроса над предложением и коррекцию уровня запасов после их существенного расширения

в предыдущие годы. Банк России ожидает, что восстановление запасов материальных оборотных средств внесет умеренный положительный вклад в рост ВВП в 2025 году и окажет положительное влияние на уровень ВВП к концу прогнозного горизонта.

- **Экспорт.** Банк России ожидает, что в 2025 году темпы роста физического объема экспорта составят (-0,5)–1,5%, что несколько ниже по сравнению с октябрьским прогнозом с учетом дополнительных ограничений на нефтегазовый экспорт, которые будут оказывать временный негативный эффект. В 2026 году восстановление экспорта ускорится до 1,5–3,5% за счет выстраивания компаниями новых логистических цепочек и переориентации на альтернативные рынки сбыта. С 2027 года рост экспорта продолжится устойчивыми темпами, в том числе за счет наращивания его ненефтегазовой составляющей.
- **Импорт.** Прогноз Банка России предполагает постепенное восстановление физического объема импорта в 2025–2026 годах, но более низкими темпами, чем ожидалось ранее, в том числе из-за дополнительного влияния со стороны внешних ограничений в 2025 году и некоторого пересмотра динамики внутреннего спроса в 2026 году. К 2027 году темпы роста импорта стабилизируются на уровне 1,0–3,0%, соответствующем новой структуре экономики.

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

- **Экспорт.** Ожидается умеренный рост стоимостного объема экспорта товаров и услуг на прогнозном горизонте. При этом стоимостный объем нефтяного экспорта сократится вслед за снижением цены на нефть. По-прежнему ожидается уменьшение в номинальном выражении экспорта природного газа и сжиженного природного газа из-за более низких мировых цен. Вместе с тем сокращение номинального объема нефтегазового экспорта будет компенсировано расширением экспорта прочих товаров и услуг.
- **Импорт.** На прогнозном горизонте сдерживающий эффект внешних ограничений на импорт, мер внешнеторговой политики и проблем с расчетами будет постепенно ослабевать, и при поддержке внутреннего спроса на потребительские и инвестиционные товары импорт будет умеренно расти. Однако отношение импорта к ВВП на среднесрочном горизонте останется ниже, чем до 2022 года.
- **Счет текущих операций.** На прогнозном горизонте ожидается опережающая динамика стоимостного объема импорта по сравнению с экспортом, в результате чего профицит счета текущих операций снизится до 48 млрд долларов США в 2025 году, 40 млрд долларов США в 2026 году и 32 млрд долларов США в 2027 году.
- **Финансовый счет.** Сальдо финансового счета, за исключением резервов, будет сокращаться на прогнозном горизонте: с 55 млрд долларов США в 2025 году до 40 млрд долларов США в 2026 году и 32 млрд долларов США в 2027 году. Положительное сальдо будет формироваться преимущественно наращиванием иностранных активов. Вместе с тем увеличение иностранных активов в 2025–2027 годах замедлится. В 2025 году ожидается снижение резервов за счет значительных продаж валюты в рамках зеркалирования операций, связанных с использованием средств Фонда национального благосостояния для покрытия дефицита бюджета вне бюджетного правила в 2024 году и их размещения во внутрироссийские активы. В 2026–2027 годах прогнозируется околонулевое изменение резервов.

ИНФЛЯЦИЯ

По итогам 2024 года инфляция составила 9,5%, что выше октябрьского прогнозного диапазона Банка России. Высокое инфляционное давление в устойчивых компонентах инфляции, обусловленное сохраняющимся положительным разрывом выпуска, повышенными инфляционными ожиданиями населения и ценовыми ожиданиями предприятий, стало причиной пересмотра Банком России прогноза инфляции на 2025 год. В обновленном базовом прогнозе текущий рост цен в I квартале 2025 года составит 10,2% с сезонной корректировкой в годовом выражении. В течение года прогнозируется его замедление (за исключением июля, что связано с запланированной индексацией платы за коммунальные услуги). К концу 2025 года текущие темпы роста цен снизятся до целевого уровня в 4%. Прогноз годовой инфляции на конец 2025 года повышен до 7,0–8,0%. Базовый прогноз Банка России предполагает, что с учетом проводимой денежно-кредитной политики и по мере возвращения экономики к траектории сбалансированного роста годовая инфляция в 2026 году вернется к целевому уровню в 4% и стабилизируется на нем в дальнейшем.

КРАТКОСРОЧНАЯ ДИНАМИКА ИНФЛЯЦИИ И ВВП

Табл. 4

	Факт/прогноз Банка России						
	II кв. 2024 (факт)	III кв. 2024 (факт)	IV кв. 2024 (факт/оценка)	I кв. 2025 (прогноз)	IV кв. 2025 (прогноз)	IV кв. 2026 (прогноз)	IV кв. 2027 (прогноз)
Инфляция, % г/г ¹	8,6	8,6	9,5	10,6	7,0–8,0	4,0	4,0
Инфляция, %, кв/кв с.к.г.	8,8	11,3	12,1	10,2	–	–	–
ВВП, % г/г ^{1,2}	4,1	3,1	3,3	2,9	0,0–1,0	1,0–2,0	1,5–2,5

¹ Значения инфляции и ВВП в I квартале 2025 года представлены справочно и отражают траекторию вблизи середины соответствующего прогнозного диапазона на 2025 год. Значения для IV кварталов 2025–2027 годов являются прогнозом Банка России.

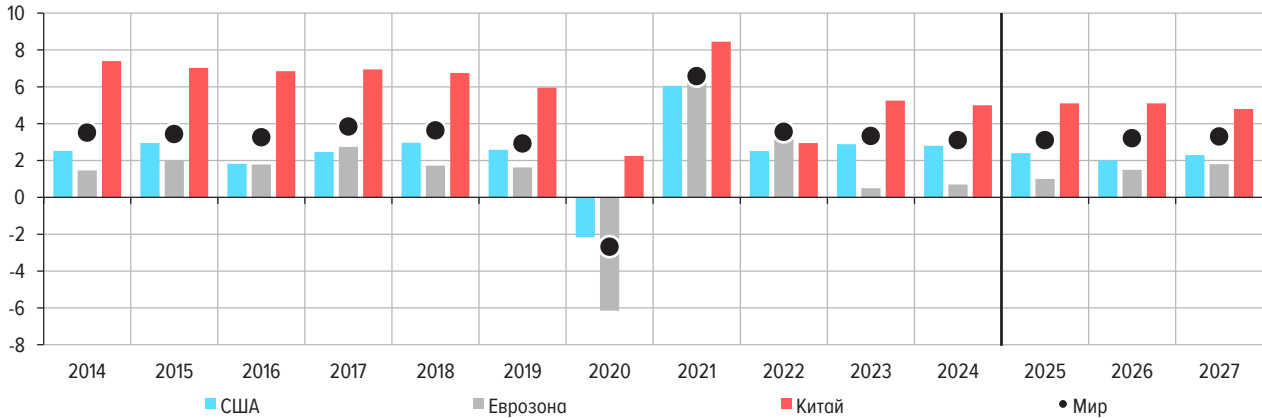
² Значение ВВП в IV квартале 2024 года представлено справочно и является оценкой Банка России, полученной с учетом пересмотра Росстатом годовых итогов 2022–2023 годов и факта за 2024 год.

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ПРИЛОЖЕНИЕ

ТЕМПЫ РОСТА ВВП (КРУПНЕЙШИЕ ЭКОНОМИКИ)
(% г/г)

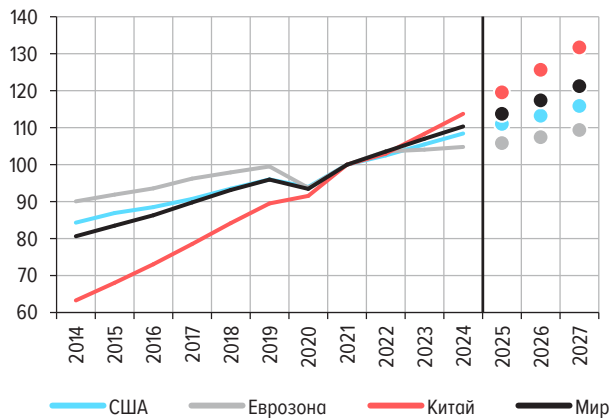
Рис. 1



Источник: расчеты Банка России.

ВВП (КРУПНЕЙШИЕ ЭКОНОМИКИ)
(2021 = 100)

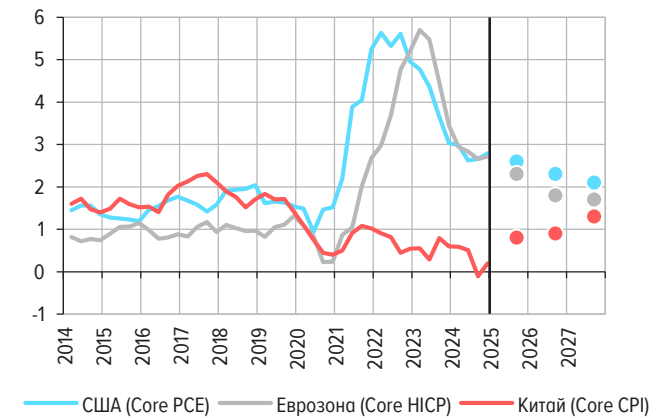
Рис. 2



Источник: расчеты Банка России.

ИНФЛЯЦИЯ (КРУПНЕЙШИЕ ЭКОНОМИКИ)
(% г/г)

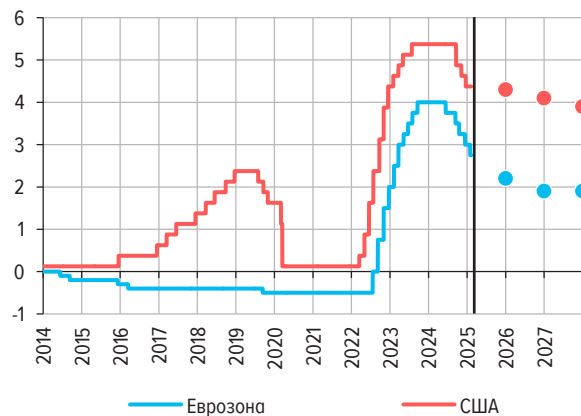
Рис. 3



Источник: расчеты Банка России.

КЛЮЧЕВЫЕ СТАВКИ: ФРС США (СЕРЕДИНА ДИАПАЗОНА), ЕЦБ (ДЕПОЗИТНАЯ СТАВКА)
(% годовых)

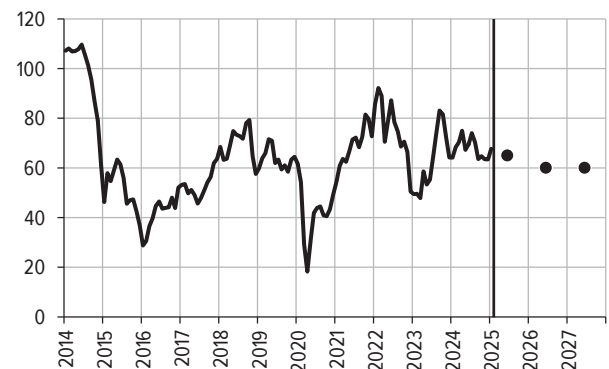
Рис. 4



Источники: Sponds, Всемирный банк, расчеты Банка России.

ЦЕНА НА НЕФТЬ ДЛЯ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ (СРЕДНЯЯ)
(долл. США)

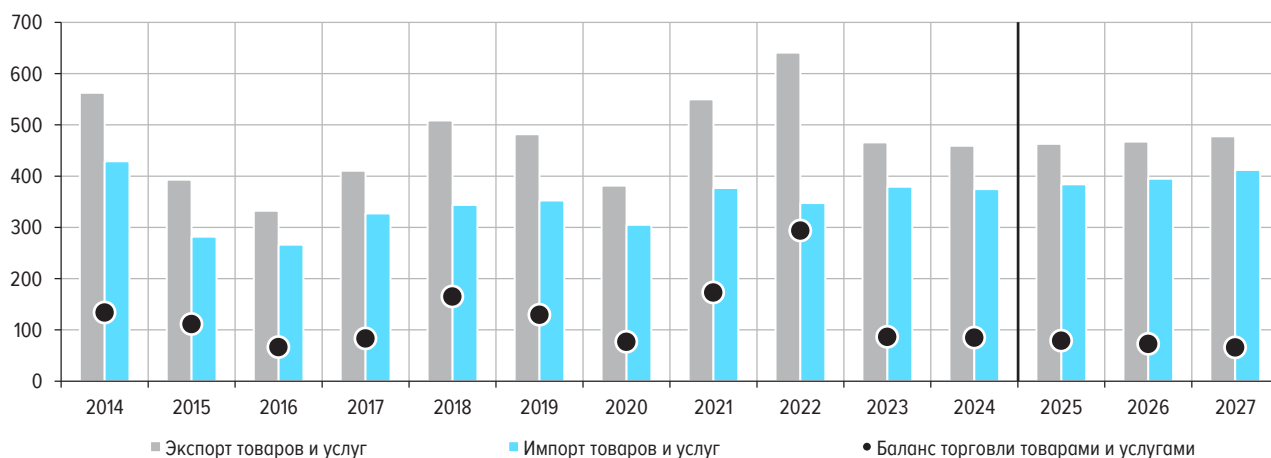
Рис. 5



Источники: Министерство экономического развития Российской Федерации, расчеты Банка России.

ВНЕШНЯЯ ТОРГОВЛЯ, ТОВАРЫ И УСЛУГИ (млрд долл. США)

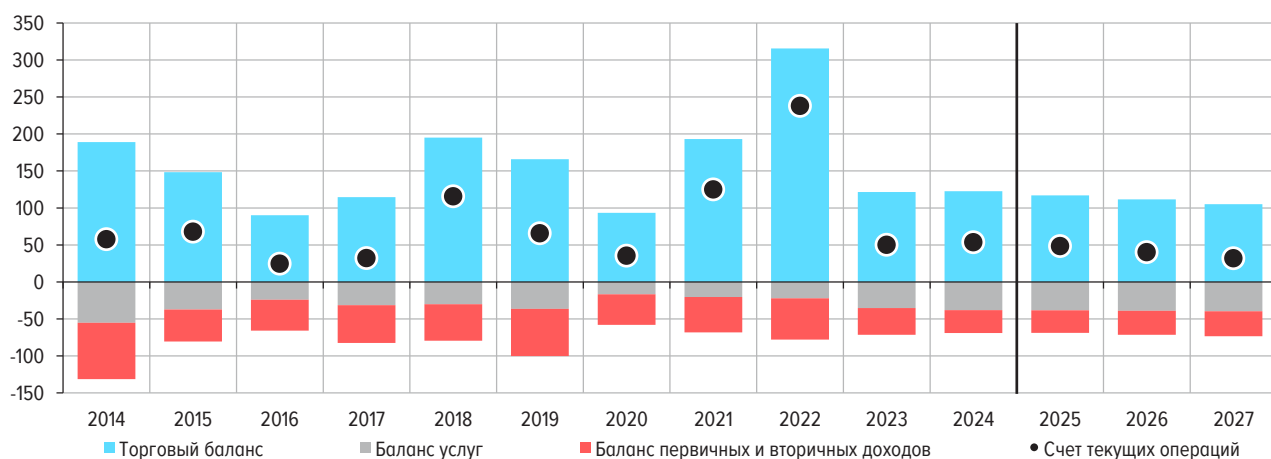
Рис. 6



Источник: расчеты Банка России.

СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ И ЕГО КОМПОНЕНТЫ (млрд долл. США)

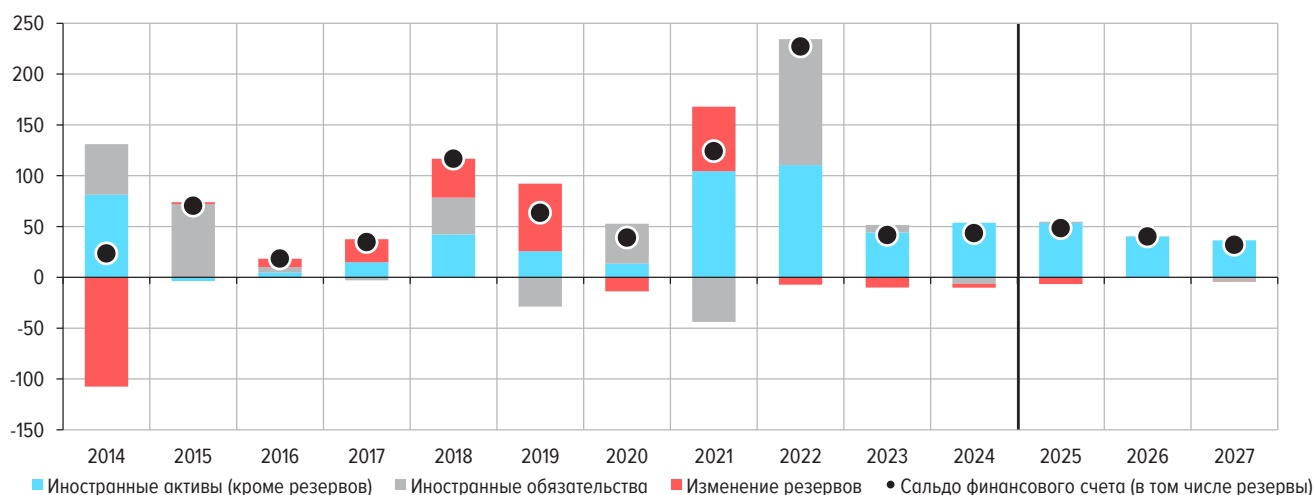
Рис. 7



Источник: расчеты Банка России.

ОСНОВНЫЕ КОМПОНЕНТЫ ФИНАНСОВОГО СЧЕТА* (млрд долл. США)

Рис. 8

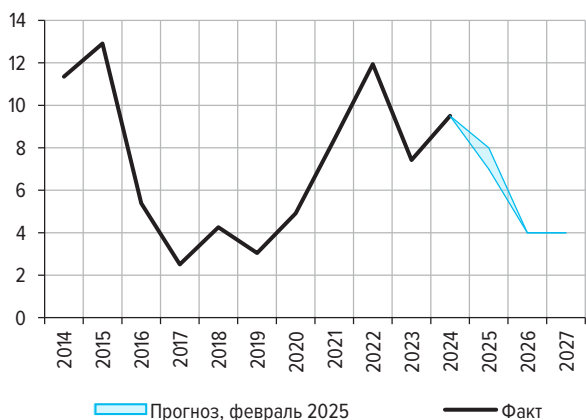


* Для сальдо «-» – чистое заимствование, «+» – чистое кредитование; для активов «-» – снижение, «+» – рост; для обязательств «-» – рост, «+» – снижение.

Источник: расчеты Банка России.

ТРАЕКТОРИЯ ИНФЛЯЦИИ В БАЗОВОМ ПРОГНОЗЕ БАНКА РОССИИ
(%, декабрь к декабрю предыдущего года)

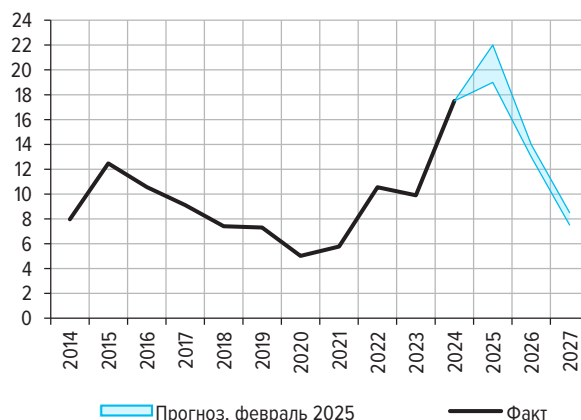
Рис. 9



Источник: расчеты Банка России.

ТРАЕКТОРИЯ СРЕДНЕГОДОВОЙ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ В БАЗОВОМ ПРОГНОЗЕ БАНКА РОССИИ
(% годовых)

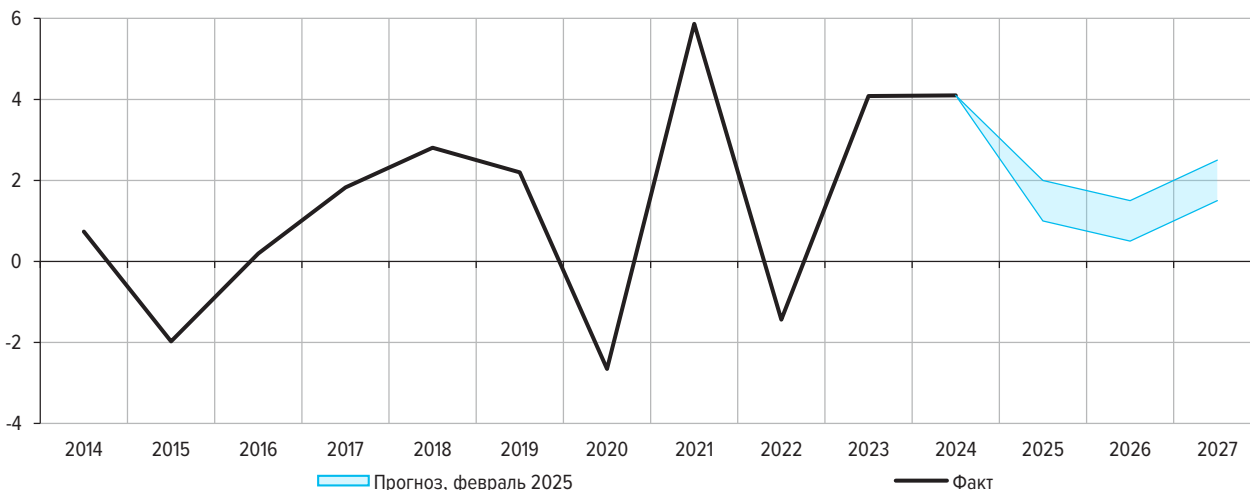
Рис. 10



Источник: расчеты Банка России.

ТРАЕКТОРИЯ ТЕМПОВ ПРИРОСТА ВВП В БАЗОВОМ ПРОГНОЗЕ БАНКА РОССИИ
(% г/г)

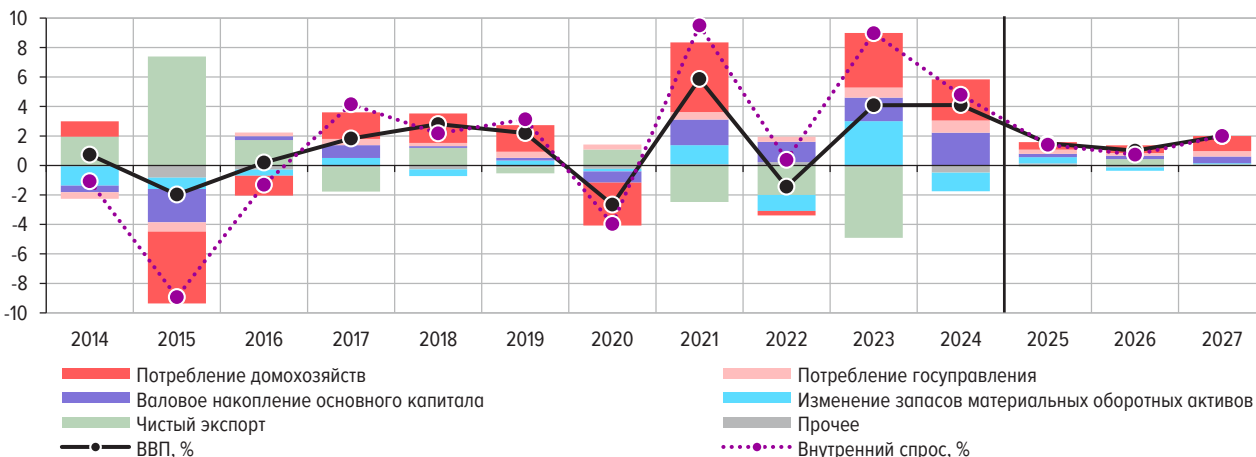
Рис. 11



Источник: расчеты Банка России.

ДЕКОМПОЗИЦИЯ ТЕМПА ПРИРОСТА ВВП ПО КОМПОНЕНТАМ ПО ИСПОЛЬЗОВАНИЮ
(% г/г, п.п., за год в целом)

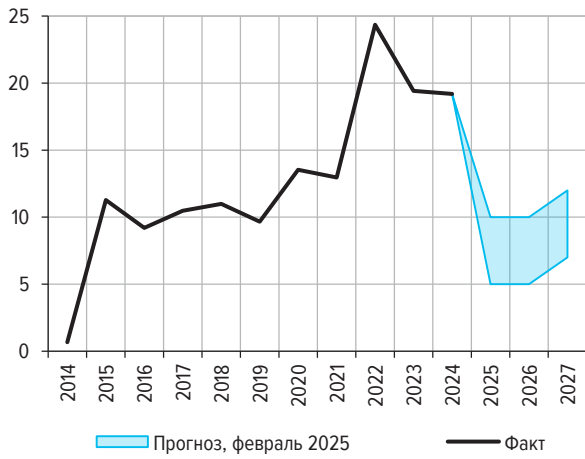
Рис. 12



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

АГРЕГАТ М2
(% г/г)

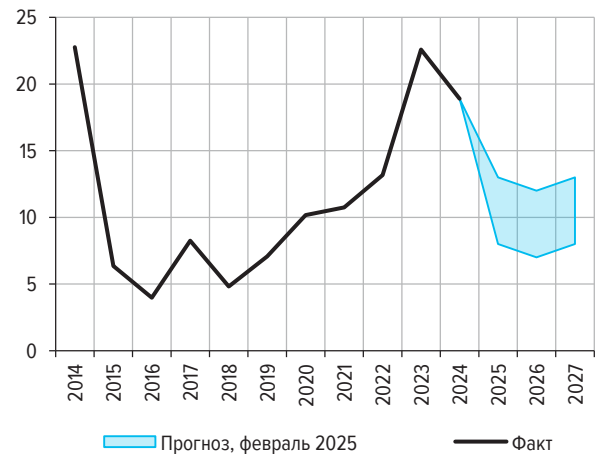
Рис. 13



Источник: расчеты Банка России.

ТРЕБОВАНИЯ К ОРГАНИЗАЦИЯМ
(% г/г, с исключением валютной переоценки)

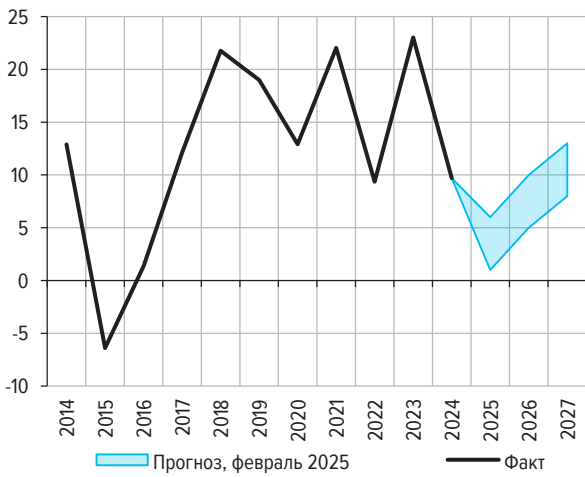
Рис. 14



Источник: расчеты Банка России.

ТРЕБОВАНИЯ К НАСЕЛЕНИЮ
(% г/г, с исключением валютной переоценки)

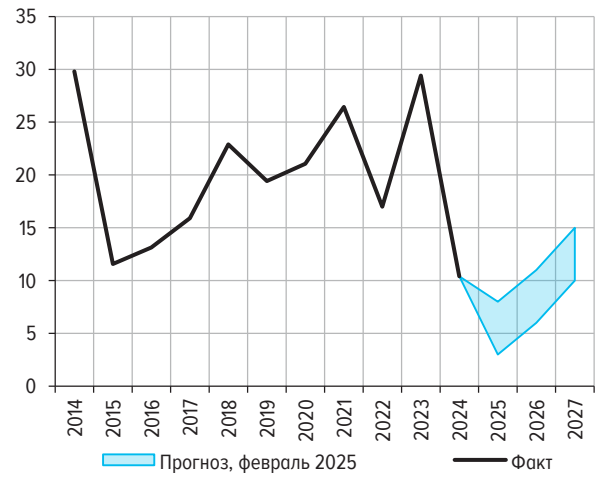
Рис. 15



Источник: расчеты Банка России.

ПОРТФЕЛЬ ИПОТЕЧНЫХ ЖИЛИЩНЫХ КРЕДИТОВ*
(% г/г, с исключением валютной переоценки)

Рис. 16



* Без учета приобретенных банками прав требования.
Источник: расчеты Банка России.