



Банк России

**ОСНОВНЫЕ  
НАПРАВЛЕНИЯ ЕДИНОЙ  
ГОСУДАРСТВЕННОЙ  
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ  
ПОЛИТИКИ НА 2025 ГОД  
И ПЕРИОД 2026  
И 2027 ГОДОВ:  
КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ**

Центральный банк Российской Федерации

Октябрь 2024 года

# ОГЛАВЛЕНИЕ

|  |    |
|--|----|
| Цели и принципы.....                   | 1  |
| Макроэкономические показатели.....     | 4  |
| ДКП Банка России в 2024 году .....     | 6  |
| Прогнозные сценарии .....              | 7  |
| Базовый .....                          | 8  |
| Дезинфляционный (Выше потенциал) ..... | 10 |
| Проинфляционный (Выше спрос) .....     | 12 |
| Рисковый (Глобальный кризис) .....     | 14 |
| Дополнительные материалы .....         | 16 |
| Врезки.....                            | 16 |
| Приложения.....                        | 17 |
| Календари.....                         | 17 |

## **Часть 2 статьи 75 Конституции Российской Федерации**

Защита и обеспечение устойчивости рубля – основная функция Центрального банка Российской Федерации, которую он осуществляет независимо от других органов государственной власти.

## **Статья 34.1 Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)»**

Основной целью денежно-кредитной политики Банка России является **защита и обеспечение устойчивости рубля посредством поддержания ценовой стабильности, в том числе для формирования условий сбалансированного и устойчивого экономического роста.**

В 2024 году российская экономика продолжала расти высокими темпами. Внутренний спрос рос благодаря увеличению доходов бизнеса и граждан, кредита и расходов бюджета. Однако для удовлетворения такого сильного спроса компании задействовали почти всю рабочую силу и производственные мощности. Рост внутреннего спроса значительно опережал возможности увеличения предложения товаров и услуг. В результате инфляционное давление оставалось повышенным.

Задача Банка России в этих условиях – восстановить ценовую стабильность, вернув экономику на траекторию сбалансированного и устойчивого экономического роста.



## ЦЕЛИ И ПРИНЦИПЫ

Цель денежно-кредитной политики (ДКП) – ценовая стабильность, годовая инфляция вблизи 4%.

### УСТОЙЧИВО НИЗКАЯ ИНФЛЯЦИЯ:

- Повышает предсказуемость экономических условий.
- Защищает доходы и сбережения от непредсказуемого обесценения.
- Способствует росту доступности финансирования – как долгового, так и долевого акционерного.
- Повышает привлекательность рубля для международных расчетов и контрактов.
- Формирует условия сбалансированного и устойчивого экономического роста.

### ТАРГЕТИРОВАНИЕ ИНФЛЯЦИИ:

- Позволяет успешно проходить кризисные периоды.
- Снижает масштабы спада или перегрева в экономике.
- Лучшая мировая практика – 47 стран и объединений следуют режиму таргетирования инфляции, почти для всех из них характерен высокий или средний уровень доходов граждан.



## ПОСТОЯННАЯ ПУБЛИЧНАЯ КОЛИЧЕСТВЕННАЯ ЦЕЛЬ ПО ИНФЛЯЦИИ

С. 7–8, врезка 1\*

Цель ДКП – годовая инфляция вблизи 4%. Цель действует на постоянной основе.

Инфляция рассчитывается на основе индекса потребительских цен (ИПЦ, Росстат).

После стабилизации инфляции вблизи 4% Банк России оценит целесообразность снижения уровня цели. Снижение возможно не ранее 2028 года.



## ПЛАВАЮЩИЙ ВАЛЮТНЫЙ КУРС

С. 9, врезка 2

Плавающий курс валюты сглаживает влияние внешних факторов на экономику и необходим для эффективной ДКП.

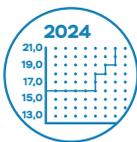
Банк России не устанавливает цели по уровню курса или темпам его изменения и не проводит операции в этих целях.

Курс рубля определяется в основном спросом импортеров на валюту и ее предложением экспортерами. Влияние потоков капитала на динамику курса остается менее значительным, чем до 2022 года.

Банк России может проводить операции на валютном рынке в целях финансовой стабильности.

Ограничения на движение капитала – инструмент поддержания финансовой стабильности в условиях санкций.

\* Здесь и далее даны ссылки на Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2025 год и период 2026 и 2027 годов (ОНЕГДКП 2025–2027).



## КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА И КОММУНИКАЦИЯ – ОСНОВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ДКП

С. 9–11, приложение 1

С помощью ключевой ставки и коммуникации о решениях в области ДКП Банк России формирует денежно-кредитные условия в экономике, которые позволяют поддерживать инфляцию на цели.

Ключевая ставка и коммуникация влияют на процентные ставки в экономике, котировки ценных бумаг и курс рубля, от которых зависят решения граждан и компаний о потреблении, инвестициях, сбережениях и, как следствие, внутренний спрос в экономике и динамика цен.

Требуется 3–6 кварталов, чтобы решения по ДКП в полной мере отразились на динамике цен.

Банк России дает словесный сигнал о возможных дальнейших решениях по ключевой ставке и публикует ее прогнозную траекторию.



## РЕШЕНИЯ НА ОСНОВЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО ПРОГНОЗА

С. 12–13, врезка 3, раздел 3

Решения по ДКП влияют на динамику цен со временем, поэтому Банк России опирается на среднесрочный прогноз развития экономики.

При подготовке прогноза Банк России учитывает решения по другим видам государственной политики.

При оценке рисков прогноза Банк России придает большее значение проинфляционным рискам.

Банк России постоянно совершенствует модельный прогнозный аппарат.



## ИНФОРМАЦИОННАЯ ОТКРЫТОСТЬ

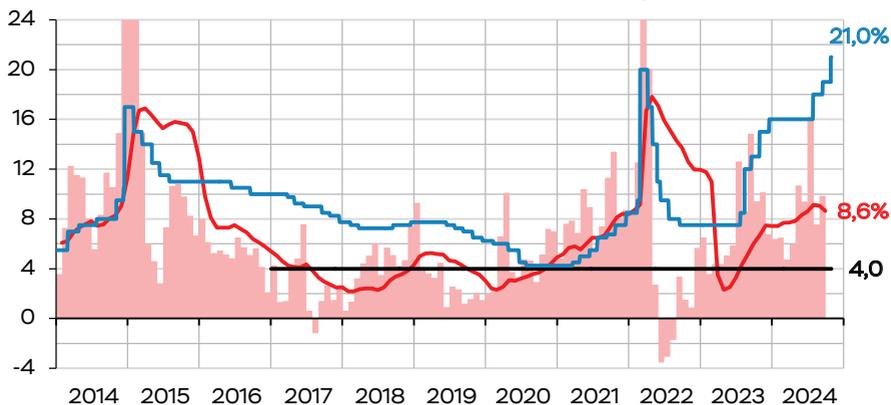
С. 13–14, приложение 6

Оперативное и полное раскрытие информации и разъяснение принимаемых Банком России решений помогают обществу лучше понимать ДКП, что повышает доверие к политике и ее эффективность.

Банк России продолжит работать над расширением охвата коммуникации и повышением адресности.

# МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ

## Ключевая ставка Банка России и инфляция



- Прирост цен, % к предыдущему месяцу, сезонно сглаженный, в пересчете на год
- Годовая инфляция, %
- Цель по годовой инфляции, %
- Ключевая ставка, % годовых

Источники: Росстат, Банк России.

## Широкая денежная масса и требования банков к экономике



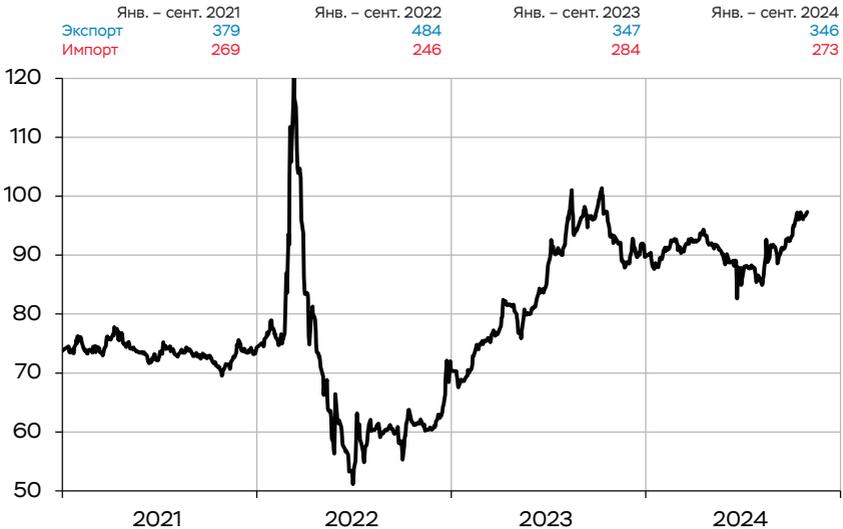
Источник: Банк России.

### Прирост ВВП и инвестиций в основной капитал (% г/г)



Источники: Росстат, Банк России.

### Курс доллара США (руб. / долл. США), экспорт и импорт (млрд долл. США)



Источник: Банк России.



## ДКП БАНКА РОССИИ В 2024 ГОДУ

Российская экономика росла быстрее, чем предполагал базовый сценарий ОНЕГДКП 2024–2026. Основным драйвером роста был внутренний спрос.

Росту внутреннего спроса способствовали увеличение доходов, расширение расходов бюджета и быстрый рост кредитования. В условиях увеличения доходов и прибыли и одновременно высоких инфляционных ожиданий компании и население продолжали наращивать кредитование, несмотря на высокие процентные ставки.

Возможности увеличения предложения в ответ на рост спроса были ограничены. Производственные мощности были максимально загружены. На рынке труда усиливался дефицит кадров. Чтобы удержать или привлечь персонал, компании повышали заработную плату, что сказывалось на росте их издержек. Издержки компаний росли также из-за усиления санкций, создававших проблемы с производственными цепочками, логистикой и расчетами при закупке оборудования и комплектующих.

В условиях высокого внутреннего спроса возросшие издержки переносятся в цены, что усиливает инфляционное давление. Высокая инфляция указывает на сохранение значительного дисбаланса динамики спроса и предложения в экономике.

Задача ДКП в таких условиях заключалась в сдерживании роста внутреннего спроса, для того чтобы дать время отечественному производству нарастить мощности, внедрить новые технологии и расширить выпуск продукции и услуг.

Чтобы вернуть инфляцию к цели, а экономику к устойчивым и сбалансированным темпам роста, Банк России постепенно повышал ключевую ставку. С июля по октябрь она выросла с 16 до 21% годовых. Банк России также дал сигнал о том, что рассмотрит возможность повышения ключевой ставки в декабре 2024 года, и значительно поднял прогнозную траекторию средней ключевой ставки на 2025–2026 годы.



## ПРОГНОЗНЫЕ СЦЕНАРИИ

|                       |         | Спрос                                   |   |   |
|-----------------------|---------|---|---|---|
|                       |         | Ниже                                    | Базовый                                     | Выше                                    |
| Предложение/потенциал | Выше    |   | <b>Дезинфляционный<br/>(Выше потенциал)</b> |   |
|                       | Базовый |   | <b>Базовый</b>                              | <b>Проинфляционный<br/>(Выше спрос)</b> |
|                       | Ниже    | <b>Рисковый<br/>(Глобальный кризис)</b> |   |   |

Источник: Банк России.

Развитие ситуации в российской экономике зависит как от внутренних, так и от внешних условий.

### Внутренние условия

Влияние увеличения инвестиций на предложение товаров и услуг в экономике (рост потенциала экономики).

Параметры бюджетной политики.

### Внешние условия

Процессы деглобализации (фрагментации) мировой экономики.

Инфляционные процессы в мире и действия зарубежных центробанков.

Устойчивость мировых финансовых рынков.

Геополитическая ситуация (новые санкции, вторичные эффекты санкций).

## БАЗОВЫЙ

С. 44–50, табл. 3.2

|   | 2023<br>(факт) | 2024    | 2025      | 2026      | 2027    |
|---|----------------|---------|-----------|-----------|---------|
| Инфляция в целом за год, %  | 7,4            | 8,0–8,5 | 4,5–5,0   | 4,0       | 4,0     |
| Валовой внутренний продукт, % год к году  | 3,6            | 3,5–4,0 | 0,5–1,5   | 1,0–2,0   | 1,5–2,5 |
| %, IV квартал к IV кварталу предыдущего года  | 4,9            | 2,0–3,0 | 0,5–1,5   | 1,0–2,0   | 1,5–2,5 |
| Ключевая ставка, % годовых, в среднем за год  | 9,9            | 17,5    | 17,0–20,0 | 12,0–13,0 | 7,5–8,5 |
| Денежная масса, % год к году  | 19,4           | 17–20   | 6–11      | 6–11      | 6–11    |
| Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте, % год к году, в том числе: | 22,7           | 15–18   | 8–13      | 7–12      | 8–13    |
| · к организациям  | 22,6           | 17–20   | 8–13      | 7–12      | 8–13    |
| · к населению, в том числе:   | 23,0           | 12–15   | 6–11      | 7–12      | 8–13    |
| ипотечные жилищные кредиты  | 29,4           | 8–11    | 8–13      | 10–15     | 10–15   |
| Счет текущих операций, млрд долл. США   | 50             | 61      | 51        | 43        | 31      |
| Финансовый счет (исключая резервные активы), млрд долл. США   | 52             | 78      | 52        | 28        | 27      |
| Чистое принятие обязательств  | -8             | -20     | -1        | 4         | 6       |
| Чистое приобретение финансовых активов  | 44             | 58      | 51        | 32        | 33      |
| Изменение резервных активов   | -10            | -14     | -1        | 15        | 3       |



## Базовый сценарий построен на наиболее вероятных с точки зрения Банка России предпосылках развития экономической ситуации в России и в мире.

Мировая экономика развивается в рамках сформированных трендов.

Крупнейшие центральные банки продолжительное время поддерживают жесткие денежно-кредитные условия для снижения инфляции.

Рост мировой экономики несколько замедляется, но остается устойчивым. Это поддерживает спрос на товары российского экспорта.

Внешние ограничения на российский экспорт, импорт, инвестиционное и технологическое сотрудничество на среднесрочном горизонте сохраняются.

Трансформация российской экономики продолжается.

Экономика будет все более ориентироваться не на внешний, а на внутренний спрос. По-прежнему устойчиво будут расти инвестиции.

Рост спроса будет замедляться до темпов, в большей мере отвечающих устойчивому расширению внутреннего производства. Перегрев в экономике постепенно сократится. В 2027 году российская экономика вернется на траекторию сбалансированного роста.

Чтобы вернуть рост экономики к устойчивым темпам, а инфляцию – к цели, Банк России будет поддерживать жесткие денежно-кредитные условия продолжительное время. С учетом ДКП инфляция снизится до 4,5–5,0% в 2025 году и будет находиться вблизи 4% в дальнейшем.

## ДЕЗИНФЛЯЦИОННЫЙ (ВЫШЕ ПОТЕНЦИАЛ)

С. 51–53, табл. 3.3

|   | 2023<br>(факт) | 2024    | 2025      | 2026      | 2027    |
|---|----------------|---------|-----------|-----------|---------|
| Инфляция в целом за год, %  | 7,4            | 8,0–8,5 | 4,0–4,5   | 4,0       | 4,0     |
| Валовой внутренний продукт, % год к году  | 3,6            | 3,5–4,0 | 2,0–3,0   | 2,0–3,0   | 1,5–2,5 |
| %, IV квартал к IV кварталу предыдущего года  | 4,9            | 2,0–3,0 | 2,5–3,5   | 2,0–3,0   | 1,5–2,5 |
| Ключевая ставка, % годовых, в среднем за год  | 9,9            | 17,5    | 15,0–18,0 | 10,0–11,0 | 7,5–8,5 |
| Денежная масса, % год к году  | 19,4           | 17–20   | 8–13      | 7–12      | 6–11    |
| Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте, % год к году, в том числе: | 22,7           | 15–18   | 10–15     | 8–13      | 8–13    |
| · к организациям  | 22,6           | 17–20   | 10–15     | 8–13      | 8–13    |
| · к населению, в том числе:   | 23,0           | 12–15   | 9–14      | 8–13      | 8–13    |
| ипотечные жилищные кредиты  | 29,4           | 8–11    | 10–15     | 10–15     | 10–15   |
| Счет текущих операций, млрд долл. США   | 50             | 61      | 42        | 28        | 17      |
| Финансовый счет (исключая резервные активы), млрд долл. США   | 52             | 78      | 43        | 13        | 14      |
| Чистое принятие обязательств  | -8             | -20     | 1         | 6         | 8       |
| Чистое приобретение финансовых активов  | 44             | 58      | 44        | 19        | 21      |
| Изменение резервных активов   | -10            | -14     | -1        | 15        | 3       |



**В сценарии «Дезинфляционный (Выше потенциал)» рост потенциального ВВП выше в 2025–2026 годах, чем в базовом сценарии. Инфляционное давление снижается, и Банк России может перейти к смягчению ДКП раньше.**

● В части предпосылок по мировой экономике и геополитическим условиям сценарий совпадает с базовым.

● Влияние на экономику инвестиций, увеличившихся за последние годы, будет более эффективным, чем в базовом сценарии. В результате предложение товаров и услуг расширяется быстрее.

● Темпы роста экономики в 2025–2026 годах выше, чем в базовом сценарии.

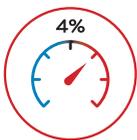
● Перегрев экономики снижается быстрее, поскольку рост предложения полностью покрывает возросший внутренний спрос.

● Инфляция возвращается к цели раньше, чем в базовом сценарии, – уже в 2025 году. Для этого требуется меньшая степень жесткости ДКП, чем в базовом сценарии.

## ПРОИНФЛЯЦИОННЫЙ (ВЫШЕ СПРОС)

С. 54–56, табл. 3.4

|   | 2023<br>(факт) | 2024    | 2025      | 2026      | 2027    |
|---|----------------|---------|-----------|-----------|---------|
| Инфляция в целом за год, %  | 7,4            | 8,0–8,5 | 5,5–6,0   | 4,0–4,5   | 4,0     |
| Валовой внутренний продукт, % год к году  | 3,6            | 3,5–4,0 | 1,5–2,5   | 0,0–1,0   | 1,5–2,5 |
| %, IV квартал к IV кварталу предыдущего года  | 4,9            | 2,0–3,0 | 1,5–2,5   | 0,0–1,0   | 1,5–2,5 |
| Ключевая ставка, % годовых, в среднем за год  | 9,9            | 17,5    | 20,0–23,0 | 15,0–16,0 | 8,5–9,5 |
| Денежная масса, % год к году  | 19,4           | 17–20   | 9–14      | 6–11      | 6–11    |
| Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте, % год к году, в том числе: | 22,7           | 15–18   | 11–16     | 7–12      | 8–13    |
| · к организациям  | 22,6           | 17–20   | 11–16     | 7–12      | 8–13    |
| · к населению, в том числе:   | 23,0           | 12–15   | 9–14      | 7–12      | 8–13    |
| ипотечные жилищные кредиты  | 29,4           | 8–11    | 11–16     | 10–15     | 10–15   |
| Счет текущих операций, млрд долл. США   | 50             | 61      | 45        | 35        | 25      |
| Финансовый счет (исключая резервные активы), млрд долл. США   | 52             | 78      | 46        | 21        | 22      |
| Чистое принятие обязательств  | -8             | -20     | 0         | 5         | 7       |
| Чистое приобретение финансовых активов  | 44             | 58      | 46        | 26        | 29      |
| Изменение резервных активов   | -10            | -14     | -1        | 15        | 3       |



## **В сценарии «Проинфляционный (Выше спрос)» внутренний спрос выше, чем в базовом сценарии. Требуется больше времени и более жесткая ДКП, чтобы вернуть инфляцию к цели.**

В части предпосылок по мировой экономике и геополитическим условиям сценарий совпадает с базовым.

Доля расходов бюджета на льготные программы кредитования увеличивается в 2025 году. В результате растет доля автономного спроса, нечувствительного к ключевой ставке.

Расширяются меры протекционистского характера, направленные на стимулирование импортозамещения. Они способствуют дальнейшему росту внутреннего спроса (инвестиционного и потребительского).

Рост предложения сдерживается нехваткой физических ресурсов: дефицит кадров сохраняется, загрузка производственных мощностей остается высокой.

Предложение значительно отстает от роста внутреннего спроса. Инфляционное давление остается более значительным.

Для возвращения инфляции к цели требуется более жесткая ДКП. При этом уровень нейтральной ставки выше, чем в базовом сценарии (8,5–9,5%), из-за сохранения высокого автономного спроса продолжительное время. Инфляция возвращается к 4% позже.

Несмотря на более высокую долю расходов бюджета на льготные программы, в условиях перегрева спроса и высоких инфляционных ожиданий эти расходы в большей степени сказываются на уровне текущей потребительской активности, а не на увеличении экономического потенциала. В результате уровень ВВП на конец прогнозного периода совпадает с уровнем ВВП в базовом сценарии.

Вероятность данного сценария выше, чем сценария «Дезинфляционный (Выше потенциал)».

## РИСКОВЫЙ (ГЛОБАЛЬНЫЙ КРИЗИС)

С. 57–59, табл. 3.5

|   | 2023<br>(факт) | 2024    | 2025          | 2026          | 2027    |
|---|----------------|---------|---------------|---------------|---------|
| Инфляция в целом за год, %  | 7,4            | 8,0–8,5 | 13,0–15,0     | 8,0–9,0       | 4,0–4,5 |
| Валовой внутренний продукт, % год к году  | 3,6            | 3,5–4,0 | (-4,0)–(-3,0) | (-2,0)–(-1,0) | 2,0–3,0 |
| %, IV квартал к IV кварталу предыдущего года  | 4,9            | 2,0–3,0 | (-5,5)–(-4,5) | 0,5–1,5       | 2,0–3,0 |
| Ключевая ставка, % годовых, в среднем за год  | 9,9            | 17,5    | 22,0–25,0     | 16,0–17,0     | 7,5–8,5 |
| Денежная масса, % год к году  | 19,4           | 17–20   | 6–11          | 6–11          | 7–12    |
| Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте, % год к году, в том числе: | 22,7           | 15–18   | 0–5           | 4–9           | 8–13    |
| · к организациям  | 22,6           | 17–20   | 2–7           | 4–9           | 8–13    |
| · к населению, в том числе:   | 23,0           | 12–15   | (-2)–3        | 4–9           | 10–15   |
| ипотечные жилищные кредиты  | 29,4           | 8–11    | 2–7           | 7–12          | 10–15   |
| Счет текущих операций, млрд долл. США   | 50             | 61      | 4             | 5             | 19      |
| Финансовый счет (исключая резервные активы), млрд долл. США   | 52             | 78      | 50            | 17            | 16      |
| Чистое принятие обязательств  | -8             | -20     | -5            | 0             | 2       |
| Чистое приобретение финансовых активов  | 44             | 58      | 45            | 17            | 18      |
| Изменение резервных активов   | -10            | -14     | -46           | -11           | 3       |



**В сценарии «Рисковый (Глобальный кризис)» мировой финансовый кризис негативно влияет на российскую экономику, приводит к ускорению инфляции, что требует проведения более жесткой ДКП, чем в базовом сценарии.**

В мировой экономике разворачивается финансовый кризис.

Высокий уровень процентных ставок в мировой экономике ухудшает состояние финансовых организаций в мире.

Рост неуверенности, бегство из рискованных активов, снижение доверия к финансовой системе в целом ведут к мировому финансовому кризису.

Фрагментация в мировой экономике усиливает негативные эффекты кризиса. Мировой спрос и цены на товарных рынках падают. Санкционное давление на Россию увеличивается.

Для компенсации выпадающих нефтегазовых доходов используются средства ФНБ, что создает риски исчерпания ликвидной части ФНБ в течение 2025 года.

Низкое долгосрочное равновесие мировых цен на нефть требует изменения параметров бюджетного правила для поддержания долгосрочной бюджетной устойчивости.

В 2025–2026 годах выпуск в российской экономике сокращается. В 2027 году – восстановительный рост, за пределами прогнозного горизонта – возвращение к сбалансированным темпам роста.

Инфляция значительно ускоряется в 2025 году из-за существенного сокращения предложения товаров и услуг. Инфляция возвращается к цели в 2027 году. Это требует проведения более жесткой ДКП, чем в базовом сценарии.

Вероятность реализации данного сценария низкая.



## ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ МАТЕРИАЛЫ

### ВРЕЗКИ

- 1 Уровень цели по инфляции в России
- 2 Преимущества плавающего курса
- 3 Совершенствование модельного аппарата
- 4 Динамика инфляции в регионах
- 5 Мониторинг предприятий для целей денежно-кредитной политики
- 6 Операции Банка России на валютном рынке
- 7 Бюджетная политика в 2024–2027 годах в базовом сценарии и ее влияние на экономику
- 8 Концепция долгосрочного равновесия в экономике и отклонения от него основных макроэкономических переменных
- 9 Влияние НКЛ на операции банков и ситуацию на денежном рынке
- 10 Льготное кредитование и его влияние на трансмиссионный механизм
- 11 Трансфертная кривая и формирование процентных ставок по банковским операциям
- 12 Региональная неоднородность экономики России и работа трансмиссионного механизма
- 13 Нетрадиционные меры денежно-кредитной политики

## ПРИЛОЖЕНИЯ

- 1 Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики (ТМ ДКП) в России
- 2 Показатели инфляции, используемые Банком России
- 3 Количественный анализ причин отклонения инфляции от цели и декомпозиция ВВП на шоки
- 4 Разовые факторы инфляции на стороне предложения
- 5 Восприятие инфляции и инфляционные ожидания населения и бизнеса
- 6 Коммуникация Банка России по вопросам денежно-кредитной политики
- 7 Нейтральная процентная ставка и ее оценка
- 8 Влияние цифрового рубля на денежно-кредитную политику
- 9 Развитие финансового рынка
- 10 Денежная программа
- 11 Таргетирование инфляции: межстрановые сопоставления

## КАЛЕНДАРИ

- 1 Календарь решений по ключевой ставке в 2025 году
- 2 График аукционов Банка России в 2025 году
- 3 График периодов усреднения обязательных резервов в 2025 году



Основные направления  
единой государственной  
денежно-кредитной  
политики на 2025 год  
и период 2026  
и 2027 годов



Материалы по итогам  
заседаний Совета  
директоров Банка России  
по ключевой ставке



Обзор денежно-  
кредитной политики  
Банка России



Раздел «Денежно-  
кредитная политика»  
на сайте Банка России