



КОММЕНТАРИЙ К СРЕДНЕСРОЧНОМУ ПРОГНОЗУ БАНКА РОССИИ

Документ содержит комментарий к среднесрочному макроэкономическому прогнозу, опубликованному по итогам заседания Совета директоров Банка России по ключевой ставке 25 апреля 2025 года.

Дата отсечения данных для прогнозных расчетов – 24 апреля 2025 года.

ОГЛАВЛЕНИЕ

▶ СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ 25 АПРЕЛЯ 2025 ГОДА	2
▶ ОСНОВНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ В ПРОГНОЗЕ	3
▶ КЛЮЧЕВЫЕ ПРЕДПОСЫЛКИ	3
▶ ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ	4
Мировая экономика	4
Товарные рынки	5
▶ ВНУТРЕННИЕ УСЛОВИЯ	5
Денежно-кредитная политика	5
Денежно-кредитные показатели	6
ВВП	7
Платежный баланс	8
Инфляция	9
▶ ПРИЛОЖЕНИЕ	10

СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ 25 АПРЕЛЯ 2025 ГОДА

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

Табл. 1

	2024 (факт)	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	9,0–9,6	4,9–5,4	4,0
Ключевая ставка, в среднем за год, в % годовых	17,5	19,5–21,5 ¹	13,0–14,0	7,5–8,5
Валовой внутренний продукт	4,3	1,0–2,0	0,5–1,5	1,5–2,5
– в %, IV квартал к IV кварталу предыдущего года	4,5	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	5,4	0,5–1,5	0,5–1,5	1,5–2,5
Валовое накопление	2,1	1,5–3,5	0,0–2,0	1,0–3,0
– основного капитала	6,0	0,0–2,0	0,0–2,0	1,0–3,0
Экспорт	– ²	(–1,0)–1,0	0,0–2,0	1,0–3,0
Импорт	– ²	(–1,0)–1,0	0,0–2,0	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 ³	16,3	6–11	6–11	8–13
– к организациям	19,0	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 27 апреля 2025 года средняя ключевая ставка равна 21,0%, с 28 апреля до конца 2025 года средняя ключевая ставка прогнозируется в диапазоне 18,8–21,8%. Дополнительная информация о формате прогноза ключевой ставки представлена в [методологическом комментарии](#).

² Данные по использованию ВВП за 2024 год в части экспорта и импорта пока не опубликованы Росстатом.

³ 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 рубли 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)	2025	2026	2027
Счет текущих операций	62	38	36	32
Торговый баланс	133	111	110	107
Экспорт	433	414	424	435
Импорт	300	303	314	328
Баланс услуг	–39	–40	–40	–41
Экспорт	42	44	45	46
Импорт	81	84	85	87
Баланс первичных и вторичных доходов	–32	–33	–34	–35
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	62	38	36	32
Сальдо финансового счета, исключая резервные активы	57	39	36	32
Чистое принятие обязательств	10	8	3	2
Чистое приобретение финансовых активов, исключая резервные активы	67	47	39	34
Чистые ошибки и пропуски	–9	–12	0	0
Изменение резервных активов	–4	–14	0	0
Цена нефти для налогообложения², в среднем за год, долл. США за баррель	68	60	60	60

¹ В знаках шестого издания «Руководства по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» (РПБ6). 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 основные изменения по сравнению с прогнозом по итогам заседания по ключевой ставке 14 февраля 2025 года:

- **Ключевая ставка.** Прогнозный интервал по средней ключевой ставке на 2025 год сужен до 19,5–21,5% при сохранении прежней середины интервала (по сравнению с 19,0–22,0% в февральском прогнозе).
- **Цены на нефть.** Цена на нефть для налогообложения в 2025 году понижена с 65 до 60 долларов США за баррель из-за негативного влияния усиления внешнеторговых ограничений на перспективы роста мировой экономики и спроса на нефть.
- **Экспорт.** Прогноз темпа роста физического объема экспорта понижен с (-0,5)–1,5 до (-1,0)–1,0% в 2025 году и с 1,5–3,5 до 0,0–2,0% в 2026 году, что связано с ожидаемым эффектом торговых войн на спрос на основные товары российского экспорта.
- **Платежный баланс.** Пересмотр оценок внешнего спроса и условий торговли привел к снижению прогноза по стоимостным объемам экспорта в 2025 году. Профицит счета текущих операций в этих условиях также понижен – с 48 до 38 млрд долларов США в 2025 году.

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. Важным фактором для прогноза будет внешнеторговая политика США: базовый сценарий предполагает постепенное снижение тарифных ставок на среднесрочном горизонте после резкого роста в 2025 году. Протекционизм и рост неопределенности окажут негативное влияние как на выпуск, так и на его потенциал. Инфляционное давление продолжит ослабевать в среднесрочном периоде (но этот процесс станет более волатильным из-за тарифов). Центральные банки будут смягчать денежно-кредитную политику на фоне повышения рисков рецессии.
- **Цены экспорта.** Негативные эффекты от внешнеторговых ограничений будут оказывать давление на цены на товарно-сырьевых рынках. Цены на нефть стабилизируются вблизи уровней этого года, в которых уже нашел отражение этот фактор. 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 сохраняются.

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

- **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 ФНБ.
- **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.

ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

Масштабы и скорость усиления внешнеторговых ограничений превзошли ожидания. Импортные пошлины США, даже с учетом их временной приостановки для части стран, и ответные меры Китая привели к резкому росту неопределенности и пересмотру оценок по эффектам на мировую экономику. Негативное влияние импортных пошлин на выпуск в мировой экономике оказалось значительнее, чем предполагалось в феврале. Повышение пошлин ведет к ограничениям на стороне предложения: краткосрочно – через рост издержек, связанный с ростом импортных цен, долгосрочно – через снижение производительности труда и потенциальных темпов роста из-за нарушения цепочек поставок и создания стоимости. Со стороны спроса тарифы также снижают внешний спрос для большинства стран, рост неопределенности приводит к сокращению потребления и инвестиций, а рост налогового бремени при прочих равных условиях охлаждает совокупный спрос.

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	3,2	2,6	2,7	3,3
ВВП, США, % г/г	2,6	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	1,3	1,8	2,4
ВВП, еврозона, % г/г	1,6	-6,1	6,2	3,6	0,5	0,8	0,3	0,8	1,7
ВВП, Китай, % г/г	6,0	2,2	8,4	3,1	5,4	5,0	4,3	4,6	4,9
Инфляция, США ² , % г/г	1,5	1,5	5,2	5,0	3,0	2,9	3,9	2,3	2,0
Инфляция, еврозона ³ , % г/г	1,3	0,2	2,7	5,2	3,5	2,7	2,0	1,6	1,6
Инфляция, Китай ⁴ , % г/г	1,4	0,4	1,0	0,5	0,6	0,2	0,4	0,6	0,8
Ставка, ФРС США ⁵ , %	1,8	0,1	0,1	3,7	5,3	4,7	3,6	2,8	2,7
Ставка, ЕЦБ ⁶ , %	-0,5	-0,5	-0,5	1,3	4,0	3,3	1,9	1,3	1,3

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, МВФ, расчеты Банка России.

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

С учетом этого прогноз по росту мировой экономики на 2025–2026 годы был понижен. Одним из последствий повышения импортных пошлин станет более высокий уровень инфляции в США в 2025 году. В еврозоне и Китае прогнозируется более низкая инфляция вследствие как более крепких курсов евро и юаня относительно доллара США, так и (что более выражено для Китая) усиления дезинфляционных тенденций из-за избыточного предложения. Траектории ставок ФРС США и ЕЦБ несколько понижены – это обусловлено реакцией денежно-кредитной политики на то, что негативное влияние тарифов на выпуск окажется более значительным, чем на инфляцию.

ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Внешнеторговая политика США привела к пересмотру вниз ожиданий по мировому росту, что, в свою очередь, отразилось в падении цен на сырьевые товары. Экспортные цены на российскую нефть, достигавшие 70 долларов США за баррель в начале года, к середине апреля упали до 56 долларов США. Ослабление мирового спроса в ближайшее время продолжит оказывать давление на товарные рынки. Банк России понизил прогноз по цене российской нефти, определяемой для целей налогообложения, в текущем году до 60 долларов США и ожидает ее стабилизации на этом уровне в дальнейшем.

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

ВНУТРЕННИЕ УСЛОВИЯ

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

- **Ключевая ставка.** В базовом сценарии диапазон ключевой ставки на 2025 год сужен, при этом центр диапазона ключевой ставки на 2025 год остался на уровне февральского прогноза. По прогнозу Банка России, в 2025 году средний уровень ключевой ставки будет находиться в диапазоне 19,5–21,5% годовых. В 2026 году интервал средней ключевой ставки оставлен неизменным (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.** В течение 2025 года предполагается переход от структурного профицита ликвидности к дефициту и его постепенный рост. К концу года (в среднем за декабрьский период усреднения обязательных резервов) оценка структурного дефицита снижена и находится в диапазоне от 1,2 до 2,0 трлн рублей.

Увеличение объема наличных денег в обращении в 2025 году приведет к оттоку ликвидности из банковского сектора. При этом оценка роста наличных денег в обращении в 2025 году уменьшена на 0,2 трлн рублей, до 0,1–0,5 трлн рублей. Уточненный прогноз учитывает фактический высокий возврат наличных денег в банки, сложившийся в 1к25. Одной из причин такой динамики возврата остается приток наличных средств граждан на депозиты в банки.

Росту дефицита ликвидности в 2025 году по-прежнему будет способствовать равномерное зеркалирование Банком России на внутреннем валютном рынке нетто-продаж валюты,

осуществленных в 2024 году³. Зеркалирование Банком России регулярных операций с иностранной валютой в рамках бюджетного правила и операций в связи с размещением средств ФНБ в разрешенные финансовые активы снизит влияние бюджетных операций на ликвидность банковского сектора.

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

Ожидаемый переход в 2025 году банковского сектора от структурного профицита к дефициту ликвидности будет приводить к увеличению спроса кредитных организаций на краткосрочную ликвидность на денежном рынке. При этом сложившаяся на текущий момент структура спроса на денежном рынке может оказывать повышательное давление на ставки еще до того, как банковский сектор перейдет к структурному дефициту. Это связано преимущественно с тем, что банки, у которых уже сформирована устойчивая потребность в привлечении средств, частично переключились с операций Банка России на заимствования на денежном рынке⁴. Банк России при принятии решения о направлении своих основных операций по управлению ликвидностью – недельных аукционов – учитывает баланс спроса и предложения на ликвидность с учетом возможностей ее перераспределения на денежном рынке. Так, с 15 апреля 2025 года Банк России перешел к проведению недельных аукционов репо вместо депозитных аукционов. Тем не менее с учетом увеличивающейся потребности банковского сектора в ликвидности под влиянием факторов ее формирования краткосрочные ставки денежного рынка (RUONIA) могут формироваться немного выше ключевой ставки. Это будет вносить некоторый вклад в увеличение жесткости денежно-кредитных условий.

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

- **Требования банковской системы к экономике.** В первые месяцы года кредитная активность была невысокой, в том числе из-за сезонного фактора. Темп роста кредитования сдерживали условия на кредитном рынке, сформировавшиеся под влиянием сохранения жесткой денежно-кредитной политики. Кроме того, поступление средств в экономику за счет бюджетных операций позволяло заемщикам более активно погашать свои обязательства перед банками. Ожидается, что сложившиеся ценовые и неценовые условия кредитования продолжат сдерживать кредитную активность, и по итогам 2025 года рост требований к экономике сложится в диапазоне 6–11%. В этом же интервале темп роста требований к экономике останется и в 2026 году. В 2027 году на фоне возвращения экономики на траекторию сбалансированного роста годовое изменение требований к экономике будет находиться в диапазоне 8–13%.

Жесткие ценовые условия кредитования и более высокие требования к заемщикам со стороны банков, обусловленные в том числе более консервативным использованием капитала и ликвидности в условиях нормализации основных пруденциальных нормативов, сдерживали темп роста требований к населению, который к началу 1к25 вернулся к однозначным значениям в годовом выражении впервые с начала 2023 года. Ожидается, что по итогам 2025 года он составит от 1 до 6%. По мере снижения рыночных кредитных ставок этот показатель возрастет до 5–10% в 2026 году и 8–13% в 2027 году. Рост требований к организациям в 2025 году составит 8–13%, в 2026 году он сложится в диапазоне 7–12%, а к 2027 году вновь вернется в интервал 8–13%.

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 ФНБ 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.

⁴ Подробнее см. [«Денежно-кредитные условия и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики», март 2025 года.](#)

- **Денежная масса.** Охлаждение активности на кредитном рынке в 2025 году внесет существенный вклад в замедление роста денежной массы в национальном определении (M2), темп которого по итогам года составит 5–10%. В этом же диапазоне ожидается рост показателя M2 и в 2026 году. В 2027 году темп роста денежной массы сложится в диапазоне 7–12% за счет увеличения кредитной активности по мере снижения инфляционных рисков и смягчения условий кредитования.

ВВП

Росстат повысил оценку темпа прироста ВВП в 2024 году до 4,3%. Расширение экономической активности в 2024 году было в значительной степени обеспечено потребительским и инвестиционным спросом. Рост ВВП в 4к24 оказался существенно выше оценки Банка России в февральском прогнозе, составив 4,5% к соответствующему периоду предыдущего года. Таким образом, отклонение российской экономики вверх от траектории сбалансированного роста в конце 2024 года было более значительным, чем предполагалось ранее.

По оценке Банка России, учитывающей оперативные данные за январь – март, темп роста ВВП в 1к25 снизился до 2,0% к соответствующему периоду прошлого года, в том числе под влиянием нарастающих эффектов от жестких денежно-кредитных условий. Замедление экономической активности продолжится и в 2к25, что приведет к сокращению положительного разрыва выпуска.

Темп роста ВВП замедлится до 1,0–2,0% в 2025 году и до 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, что российская экономика в 2027 году выйдет на потенциальные темпы роста в 1,5–2,5%.

- **Расходы на конечное потребление.** К концу 1к25 потребительская активность начала замедляться. 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.** Росстат пересмотрел оценку темпа роста валового накопления в 2024 году с 3,7 до 2,1%, существенно понизив оценку динамики валового накопления основного капитала – с 10,2 до 6,0%. В 2025 году ожидается рост валового накопления в диапазоне 1,5–3,5%, что соответствует февральскому прогнозу. В 2026 году темпы роста валового накопления составят 0,0–2,0%, что несколько выше, чем прогнозировалось в феврале, из-за ожидаемой стабилизации вклада изменения запасов в ВВП на околонулевом уровне. В 2027 году рост показателя составит 1,0–3,0%, что соответствует возвращению его динамики на траекторию сбалансированного роста.

- **Валовое накопление основного капитала.** 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, а на протяжении 2026–2027 годов влияние этого компонента на динамику ВВП будет околонулевым.

● **Экспорт.** Банк России ожидает, что темпы изменения физического объема экспорта составят (-1,0)–1,0% в 2025 году и 0,0–2,0% в 2026 году, что несколько ниже по сравнению с февральским прогнозом. Причинами пересмотра прогноза является снижение внешнего спроса из-за замедления роста мировой экономики вследствие усиления внешнеторговых ограничений. С 2027 года рост экспорта в условиях адаптации компаний к изменению внешних условий выйдет на устойчивый уровень 1,0–3,0%.

● **Импорт.** Прогноз Банка России по импорту на 2025 год немного понижен, до (-1,0)–1,0%, в том числе с учетом его фактической динамики в начале года и повышенных складских запасов по отдельным видам импортной продукции. Рост импорта будет сдерживаться влиянием жестких денежно-кредитных условий. В 2026 году рост физического объема импорта несколько ускорится – до 0,0–2,0%. К 2027 году темпы роста импорта стабилизируются на уровне 1,0–3,0%, соответствующем новой структуре экономики.

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

● **Экспорт.** В 2025 году из-за ухудшения условий торговли и более низкого внешнего спроса ожидается сокращение стоимостного объема экспорта до уровня несколько ниже, чем в февральском прогнозе. Уменьшение номинального объема нефтегазового экспорта будет отчасти компенсировано расширением экспорта прочих товаров и услуг. В 2026–2027 годах ожидается постепенное восстановление стоимостного объема экспорта.

● **Импорт.** Уровни стоимостного объема импорта незначительно повышены на всем прогнозном горизонте за счет более высокого факта за 2024 год (по сравнению с предварительной оценкой). Их динамика в 2025–2027 годах согласуется с изменением физических объемов импорта и оценками внешнего ценового давления. Вместе с тем отношение импорта к ВВП на среднесрочном горизонте останется ниже, чем до 2022 года.

● **Счет текущих операций.** Профицит счета текущих операций понижен в 2025 году за счет ухудшения внешних условий – до 38 млрд долларов США. В 2026–2027 годах ожидается опережающая динамика стоимостного объема импорта по сравнению с экспортом, в результате чего профицит счета текущих операций снизится до 36 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 39 млрд долларов США в 2025 году до 36 и 32 млрд долларов США в 2026–2027 годах соответственно. Положительное сальдо будет формироваться преимущественно наращиванием иностранных активов. Вместе с тем увеличение иностранных активов в 2025–2027 годах замедлится. В 2025 году ожидается более значительное снижение резервов, чем в февральском прогнозе, за счет увеличения объема продаж валюты в рамках зеркалирования операций, связанных с использованием средств ФНБ для покрытия дефицита бюджета в рамках бюджетного правила. В 2026–2027 годах прогнозируется околонулевое изменение резервов.

ИНФЛЯЦИЯ

По итогам 1к25 годовая инфляция составила 10,3%, что ниже февральского прогноза Банка России. Текущий рост цен в 1к25 значительно замедлился по сравнению с пиковыми значениями конца 2024 года под влиянием жесткой денежно-кредитной политики и укрепления рубля и составил 8,3% с сезонной корректировкой в годовом выражении (с.к.г.). В обновленном базовом прогнозе текущий рост цен в 2к25 составит 7,0% с.к.г. Во второй половине года прогнозируется его дальнейшее замедление (за исключением июля, что связано с запланированной индексацией платы за коммунальные услуги). К концу 2025 года текущие темпы роста цен снизятся до 4% с.к.г. Прогноз годовой инфляции на конец 2025 года оставлен без изменений: 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						
	3к24 (факт)	4к24 (факт)	1к25 (факт/оценка)	2к25 (прогноз)	4к25 (прогноз)	4к26 (прогноз)	4к27 (прогноз)
Инфляция, % г/г ¹	8,6	9,5	10,3	10,1	7,0–8,0	4,0	4,0
Инфляция, %, кв/кв с.к.г.	12,1	12,9	8,3	7,0	–	–	–
ВВП, % г/г ¹	3,3	4,5	2,0	1,9	0,0–1,0	1,0–2,0	1,5–2,5

¹ Значения ВВП в 1п25 и инфляции в 2к25 представлены справочно и отражают траектории ВВП и инфляции вблизи середины соответствующего прогнозного диапазона на 2025 год.

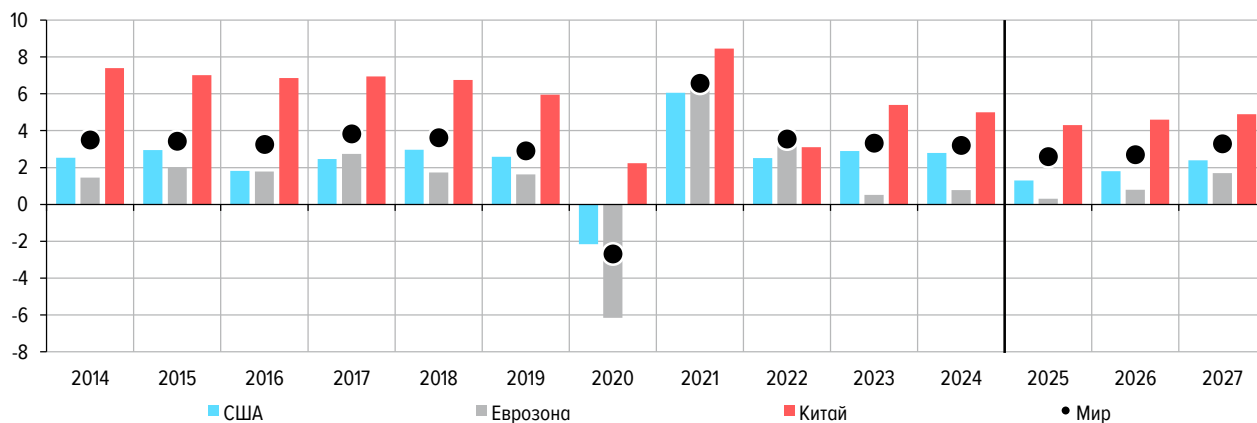
Значения для 4к25–27 являются прогнозом Банка России.

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ПРИЛОЖЕНИЕ

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

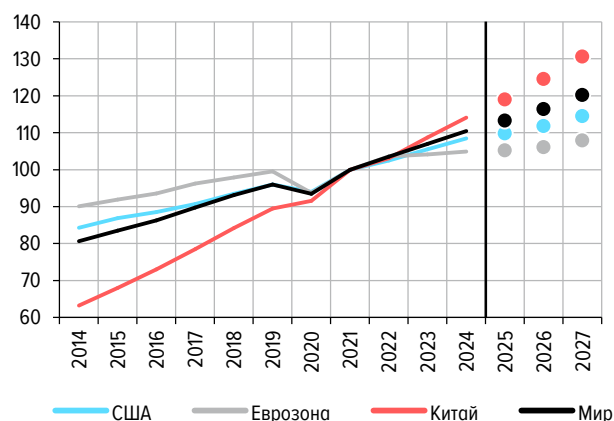
Рис. 1



Источники: национальные статистические агентства, расчеты Банка России.

ВВП (КРУПНЕЙШИЕ ЭКОНОМИКИ)
(2021 = 100)

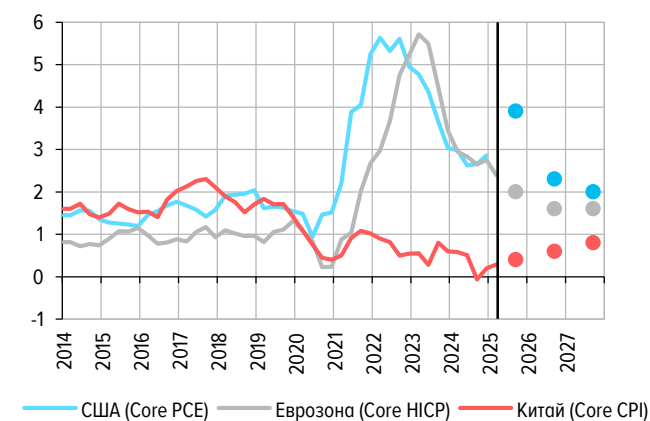
Рис. 2



Источники: национальные статистические агентства, расчеты Банка России.

ИНФЛЯЦИЯ (КРУПНЕЙШИЕ ЭКОНОМИКИ)
(% г/г)

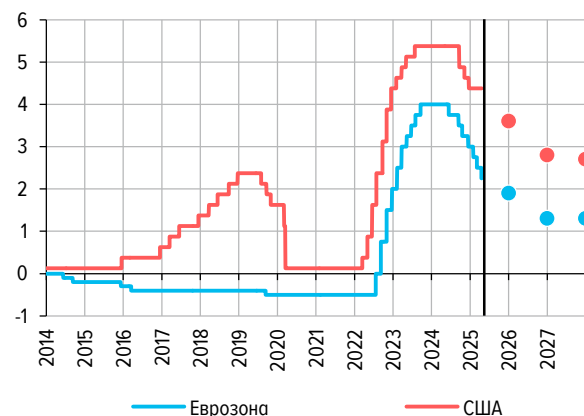
Рис. 3



Источники: национальные статистические агентства, расчеты Банка России.

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

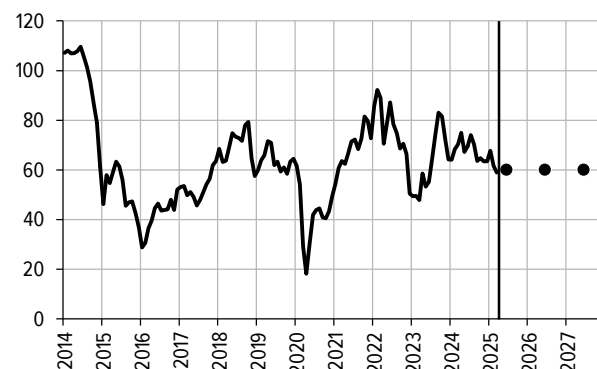
Рис. 4



Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

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

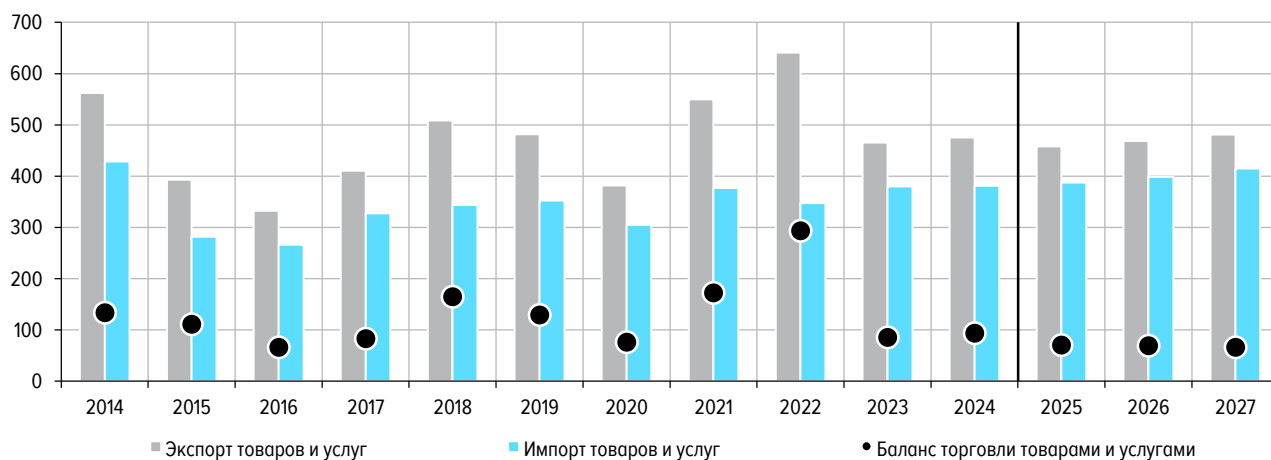
Рис. 5



Источники: Минэкономразвития России, расчеты Банка России.

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

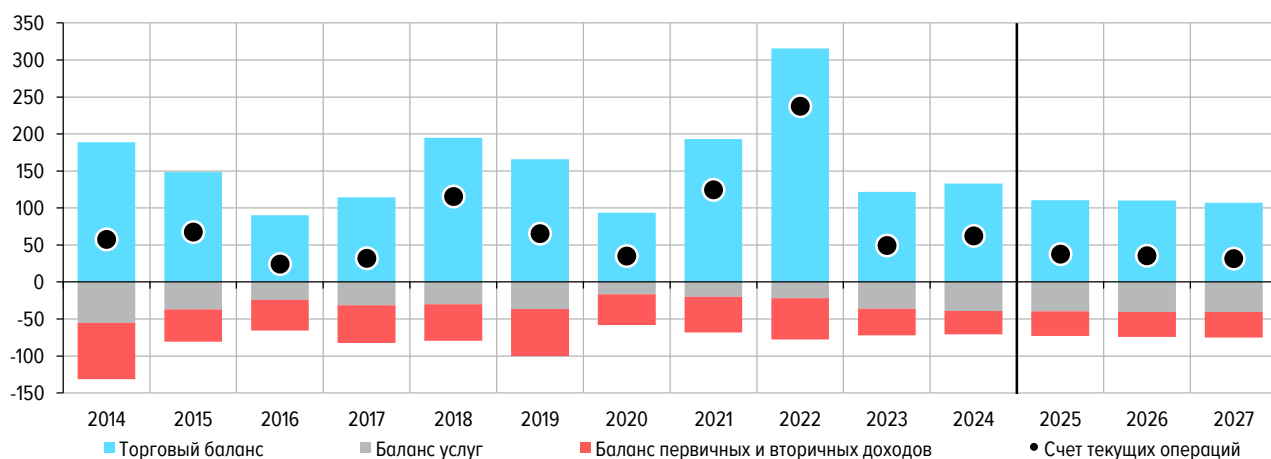
Рис. 6



Источник: расчеты Банка России.

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

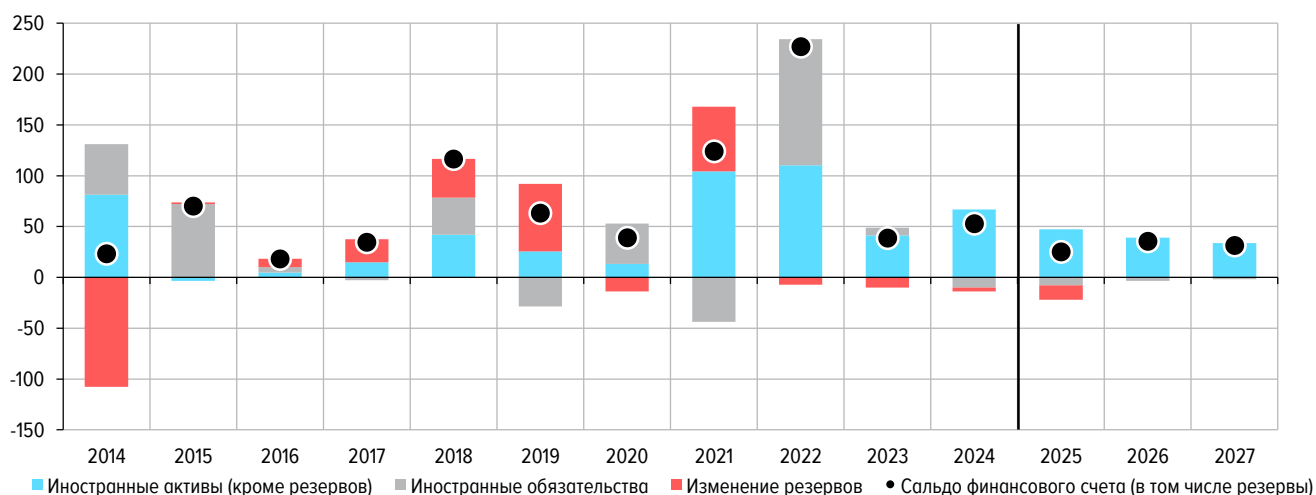
Рис. 7



Источник: расчеты Банка России.

ОСНОВНЫЕ КОМПОНЕНТЫ ФИНАНСОВОГО СЧЕТА* (млрд долл. США)

Рис. 8

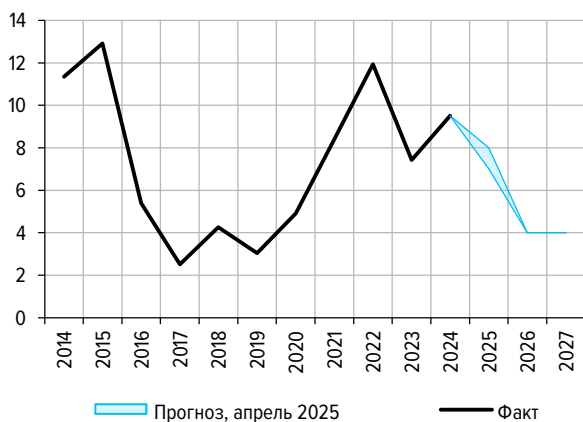


* Для сальдо «-» – чистое заимствование, «+» – чистое кредитование; для активов «-» – снижение, «+» – рост; для обязательств «-» – рост, «+» – снижение.

Источник: расчеты Банка России.

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

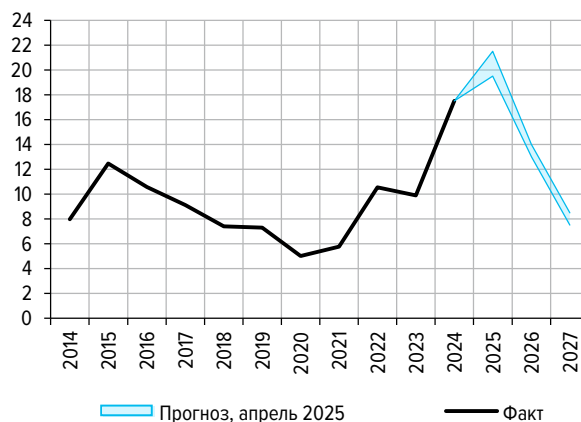
Рис. 9



Источник: расчеты Банка России.

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

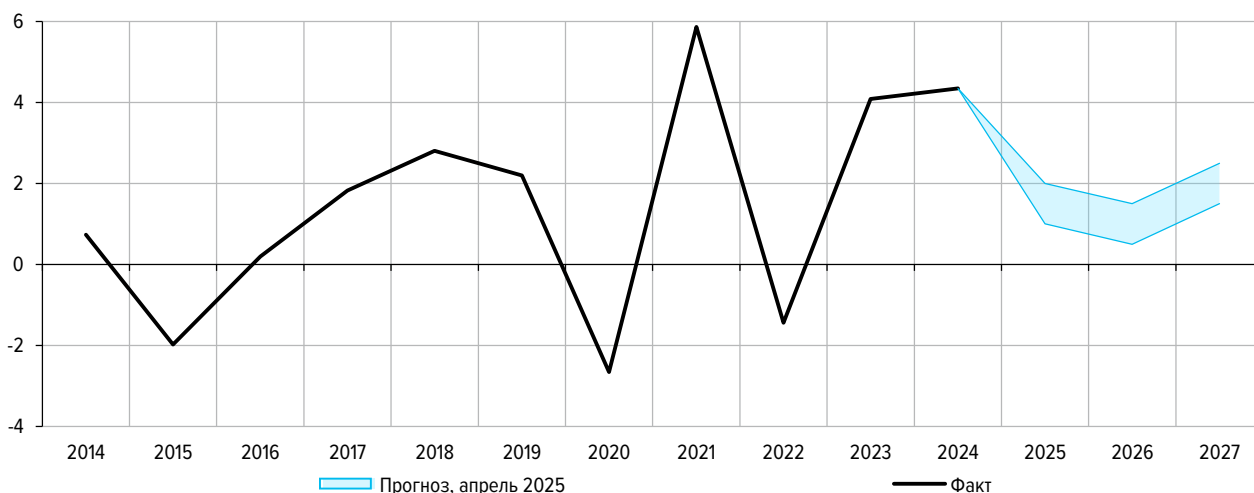
Рис. 10



Источник: расчеты Банка России.

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

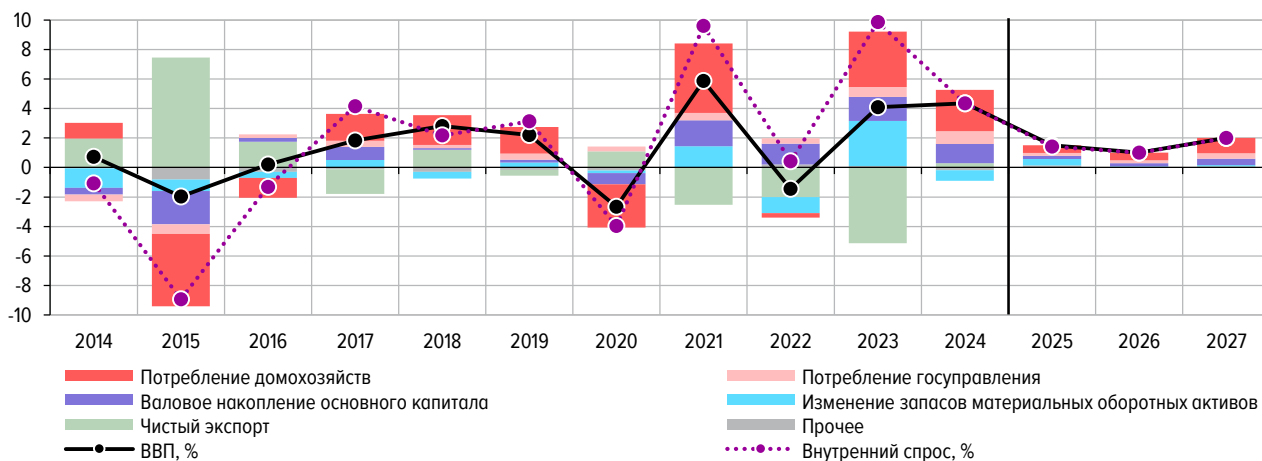
Рис. 11



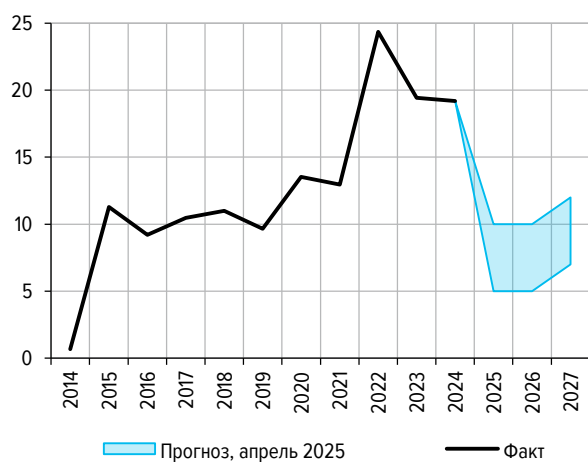
Источник: расчеты Банка России.

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

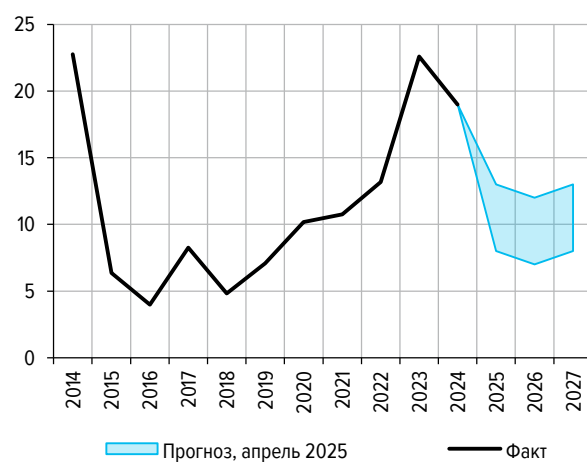
Рис. 12



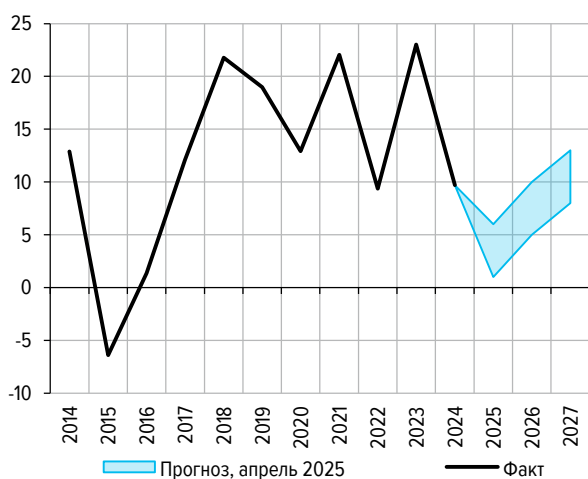
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

АГРЕГАТ М2
(% г/г)**Рис. 13**

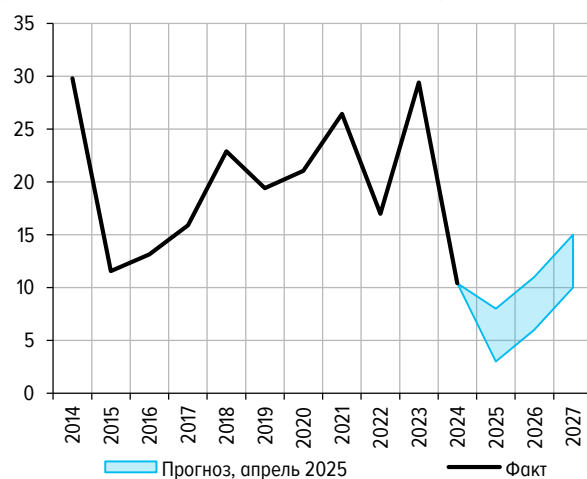
Источник: расчеты Банка России.

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**

Источник: расчеты Банка России.