



# КОММЕНТАРИЙ К СРЕДНЕСРОЧНОМУ ПРОГНОЗУ БАНКА РОССИИ

Документ содержит комментарий к среднесрочному макроэкономическому прогнозу, опубликованному по итогам заседания Совета директоров Банка России по ключевой ставке 24 июля 2026 года.

Дата отсечения данных для прогнозных расчетов – 23 июля 2026 года.

## ОГЛАВЛЕНИЕ

|                                                                                                                       |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| ▶ СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ ПО ИТОГАМ<br>ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ<br>24 ИЮЛЯ 2026 ГОДА | 2  |
| ▶ ОСНОВНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ В ПРОГНОЗЕ                                                                                       | 3  |
| ▶ КЛЮЧЕВЫЕ ПРЕДПОСЫЛКИ                                                                                                | 5  |
| ▶ ПРИЛОЖЕНИЕ                                                                                                          | 8  |
| Врезка. Макроэкономический опрос Банка России                                                                         | 14 |

# СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ 24 ИЮЛЯ 2026 ГОДА

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

Табл. 1

|                                                                                      | 2025<br>(факт) | 2026                   | 2027      | 2028    | 2029    |
|--------------------------------------------------------------------------------------|----------------|------------------------|-----------|---------|---------|
| Инфляция, в %, декабрь к декабрю предыдущего года                                    | 5,6            | 6,0–7,0                | 4,0       | 4,0     | 4,0     |
| Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году                                   | 8,7            | 5,9–6,2                | 4,3–5,2   | 4,0     | 4,0     |
| Ключевая ставка, в среднем за год, в % годовых                                       | 19,2           | 14,5–14,6 <sup>1</sup> | 10,5–12,5 | 8,0–9,0 | 7,5–8,5 |
| Валовой внутренний продукт                                                           | 1,0            | 0,0–1,0                | 1,5–2,5   | 1,5–2,5 | 1,5–2,5 |
| – в %, IV квартал к IV кварталу предыдущего года                                     | 1,0            | 0,0–1,5                | 1,5–2,5   | 1,5–2,5 | 1,5–2,5 |
| Расходы на конечное потребление                                                      | 2,9            | 1,5–2,5                | 1,0–2,0   | 1,0–2,0 | 1,5–2,5 |
| – домашних хозяйств                                                                  | 3,6            | 1,5–2,5                | 1,0–2,0   | 1,0–2,0 | 1,5–2,5 |
| Валовое накопление                                                                   | -4,9           | (-3,5)–(-1,5)          | 2,0–4,0   | 1,5–3,5 | 1,0–3,0 |
| – основного капитала                                                                 | -0,4           | (-1,5)–0,5             | 2,0–4,0   | 1,5–3,5 | 1,0–3,0 |
| Экспорт                                                                              | – <sup>2</sup> | 0,0–2,0                | 0,0–2,0   | 1,0–3,0 | 1,0–3,0 |
| Импорт                                                                               | – <sup>2</sup> | 1,0–3,0                | 0,0–2,0   | 1,0–3,0 | 1,0–3,0 |
| Денежная масса в национальном определении                                            | 10,6           | 7–12                   | 6–11      | 7–12    | 7–12    |
| Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте <sup>3</sup> | 9,5            | 6–10                   | 6–11      | 8–13    | 8–13    |
| – к организациям                                                                     | 11,9           | 7–11                   | 7–12      | 8–13    | 8–13    |
| – к населению, в том числе                                                           | 2,8            | 5–9                    | 5–10      | 8–13    | 8–13    |
| ипотечные жилищные кредиты                                                           | 7,8            | 6–10                   | 7–12      | 10–15   | 10–15   |

<sup>1</sup> С учетом того что с 1 января по 26 июля 2026 года средняя ключевая ставка равна 15,0%, с 27 июля до конца 2026 года средняя ключевая ставка прогнозируется в диапазоне 13,7–14,0%. Дополнительная информация о формате прогноза ключевой ставки представлена в [методологическом комментарии](#).

<sup>2</sup> Данные по использованию ВВП за 2025 год в части экспорта и импорта пока не опубликованы Росстатом.

<sup>3</sup> 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 СЦЕНАРИЯ<sup>1</sup>  
(млрд долл. США, если не указано иное)

Табл. 2

|                                                                                              | 2025<br>(факт) | 2026      | 2027       | 2028      | 2029      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|-----------|------------|-----------|-----------|
| <b>Счет текущих операций</b>                                                                 | <b>39</b>      | <b>48</b> | <b>25</b>  | <b>15</b> | <b>10</b> |
| Торговый баланс                                                                              | 113            | 119       | 99         | 92        | 88        |
| Экспорт                                                                                      | 420            | 458       | 446        | 454       | 465       |
| Импорт                                                                                       | 306            | 339       | 347        | 362       | 377       |
| Баланс услуг                                                                                 | -49            | -50       | -51        | -52       | -52       |
| Экспорт                                                                                      | 46             | 48        | 49         | 50        | 51        |
| Импорт                                                                                       | 95             | 97        | 100        | 102       | 103       |
| Баланс первичных и вторичных доходов                                                         | -26            | -22       | -23        | -25       | -26       |
| <b>Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом</b>                            | <b>38</b>      | <b>48</b> | <b>25</b>  | <b>15</b> | <b>10</b> |
| <b>Сальдо финансового счета, исключая резервные активы</b>                                   | <b>44</b>      | <b>43</b> | <b>36</b>  | <b>25</b> | <b>16</b> |
| Чистое принятие обязательств                                                                 | -5             | 15        | 7          | 8         | 9         |
| Чистое приобретение финансовых активов, исключая резервные активы                            | 39             | 59        | 42         | 33        | 25        |
| Чистые ошибки и пропуски                                                                     | -13            | -9        | 0          | 0         | 0         |
| <b>Изменение резервных активов</b>                                                           | <b>-19</b>     | <b>-5</b> | <b>-11</b> | <b>-9</b> | <b>-6</b> |
| <b>Цена на нефть для налогообложения<sup>2</sup>, в среднем за год, долл. США за баррель</b> | <b>56</b>      | <b>60</b> | <b>50</b>  | <b>50</b> | <b>50</b> |

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Цена на российскую нефть, 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 24 апреля 2026 года.

**Ключевая ставка.** Диапазон средней ключевой ставки пересмотрен вверх: до 14,5–14,6% на 2026 год, до 10,5–12,5% на 2027 год и до 8,0–9,0% на 2028 год (по сравнению с 14,0–14,5; 8,0–10,0 и 7,5–8,5% соответственно в апрельском прогнозе). С учетом прямых и вторичных эффектов от временного сокращения производственных возможностей в отдельных отраслях и более стимулирующей бюджетной политики на трехлетнем горизонте, чем прогнозировалось в апреле, потребуется более плавное снижение ключевой ставки. В 2029 году прогнозируется возвращение ключевой ставки в диапазон 7,5–8,5% годовых, соответствующий оценкам долгосрочного уровня номинальной нейтральной ставки.

**Инфляция.** Прогнозный диапазон по инфляции на этот год повышен до 6,0–7,0% (по сравнению с 4,5–5,5% в апрельском прогнозе). По итогам 2к26 инфляция сложилась на уровне 6,0% г/г – вблизи апрельского прогноза (5,9%). Однако в июне – июле наблюдалось ускорение инфляции, главным образом за счет цен на нефтепродукты. В дальнейшем Банк России ожидает постепенной стабилизации ситуации на рынке топлива и замедления роста потребительских цен, в том числе под влиянием проводимой денежно-кредитной политики. Устойчивая инфляция останется в диапазоне 4–5% в 2п26 в пересчете на год. Годовая инфляция вернется на целевой уровень 4% в 2027 году.

**ВВП.** В 2026 году прогноз темпа роста ВВП понижен на 0,5 п.п., до 0,0–1,0%, в том числе ввиду временного снижения производственных мощностей в отдельных отраслях экономики. В дальнейшем рост ВВП будет соответствовать долгосрочным темпам роста потенциального выпуска: 1,5–2,5%.

В 2к26 динамика ВВП (+0,8% г/г) складывалась вблизи предыдущего прогноза Банка России (+0,9% г/г). Оперативные данные указывают на замедление экономической активности в июле 2026 года, в 3к26 закладывается более сдержанный рост экономики (+0,5% г/г).

- **Расходы на конечное потребление.** Прогнозный диапазон на 2026 год повышен на 1 п.п., до 1,5–2,5%. Это обусловлено тем, что потребительская активность в 2к26 сложилась заметно выше ожиданий Банка России. Однако отчасти это было связано с разовыми факторами, в том числе с реализацией отложенного ранее спроса, и в 2п26 ожидается возвращение к более сдержанному росту. В 2027–2028 годах ожидается более умеренный темп роста потребления (1,0–2,0%) на фоне проводимой денежно-кредитной политики. В 2029 году предполагается возвращение к устойчивым темпам роста (1,5–2,5%).
- **Валовое накопление.** Прогнозный диапазон по валовому накоплению в 2026 году снижен до (-3,5)–(-1,5)% (по сравнению с 1,0–3,0% в апрельском прогнозе). Изменение запасов внесло в рост ВВП в 1п26 более отрицательный вклад, чем предполагалось ранее, в условиях более значительного расширения внутреннего спроса. В дальнейшем ожидается постепенное восстановление уровня запасов на прогнозном горизонте.
- **Валовое накопление основного капитала.** Прогнозный диапазон темпов роста валового накопления основного капитала (ВНОК) в 2026 году сокращен до (-1,5)–0,5% (по сравнению с 0,0–2,0% в апрельском прогнозе) с учетом более низкого, чем ожидалось, фактического показателя за 1к26. В 2к26 инвестиционная активность, по оценкам Банка России, перешла к секвенциальному росту. В дальнейшем Банк России по-прежнему закладывает в прогноз расширение инвестиционной активности, в том числе под влиянием накопленных эффектов

смягчения денежно-кредитной политики. Дополнительный вклад в рост инвестиций в 2п26 внесут расходы на восстановление производственных мощностей в отдельных отраслях. Прогнозный диапазон по ВНОК на 2027–2028 годы повышен до 2,0–4,0 и 1,5–3,5% соответственно. С 2029 года прогнозируется устойчивое расширение инвестиционного спроса темпами 1,0–3,0% в год.

- **Чистый экспорт.** Прогноз по экспорту на 2026 год снижен на 0,5 п.п., до 0,0–2,0%, с учетом влияния временного выбытия мощностей в отдельных отраслях на экспортные возможности. Прогноз по импорту повышен на 0,5 п.п., до 1,0–3,0%, на фоне более высокого прогноза потребительского спроса. В 2027 году в условиях инфраструктурных и санкционных ограничений и замедления внутреннего спроса темпы роста физического объема экспорта и импорта сложатся несколько ниже, чем ожидалось в апреле. В 2028–2029 годах предполагается увеличение как экспорта, так и импорта сопоставимыми и сбалансированными темпами 1,0–3,0%.

**Денежно-кредитные показатели.** Прогнозные интервалы приростов требований к экономике, организациям и населению на 2026 год сохранены без изменений. При этом, учитывая более активное исполнение бюджетных расходов в 1п26, прогнозный диапазон прироста денежной массы в 2026 году повышен до 7–12% (по сравнению с 5–10% в апрельском прогнозе). С учетом прогнозируемых более жестких, чем ожидалось ранее, денежно-кредитных условий на 2027 год, прогноз по денежной массе и требованиям к экономике в 2027 году несколько понижен. В 2028–2029 годах все денежно-кредитные показатели будут расти устойчивыми темпами, соответствующими траектории сбалансированного роста экономики.

**Цены на нефть.** Цена на нефть для налогообложения снижена до 60 долларов США за баррель в 2026 году и до 50 долларов США за баррель среднесрочно с учетом складывающихся трендов на мировом товарном рынке. Несмотря на временное повышательное давление на цены со стороны шока предложения, вызванного конфликтом на Ближнем Востоке и перекрытием Ормузского пролива, в дальнейшем ожидается возобновление снижения нефтяных цен по мере нормализации ситуации. В 2027 году из-за возвращения рынка нефти к профициту и росту запасов цена на нефть для налогообложения снизится до 50 долларов США за баррель, где и стабилизируется в дальнейшем.

**Платежный баланс.** Профицит счета текущих операций в 2026–2028 годах понижен до 48 млрд, 25 млрд и 15 млрд долларов США соответственно. Это произошло преимущественно за счет пересмотра вниз стоимостного объема экспорта в связи с более низкими ценами на нефть и газ. Кроме того, сыграло роль снижение прогноза физического объема экспорта. Пересмотр вниз положительного сальдо торгового баланса был обусловлен и повышением стоимостного объема импорта в связи с увеличением внутреннего потребления, в том числе и импортных товаров. В то же время профицит текущего счета был понижен менее существенно, чем торгового баланса, так как дефицит баланса первичных и вторичных доходов был пересмотрен в меньшую сторону. Это было связано с учетом его более низкого, чем ожидалось, значения в 1п26. Кроме того, прогнозируется менее значительный объем дивидендов, начисленных к выплате нерезидентам. При этом по-прежнему ожидается расширение дефицита баланса первичных и вторичных доходов в 2027–2028 годах. В 2029 году положительное сальдо текущего счета по прогнозу уменьшится до 10 млрд долларов США.

Пересмотр вниз цен на энергоносители отразился в уменьшении резервов на 5 млрд долларов США в 2026 году и более значительном их сокращении в 2027–2028 годах (на 11 млрд и 9 млрд долларов США) за счет операций с Фондом национального благосостояния. Оценки изменения резервов

в платежном балансе исходят из действующей базовой цены в бюджетном правиле, установленной Бюджетным кодексом Российской Федерации<sup>1</sup>.

КРАТКОСРОЧНАЯ ДИНАМИКА ИНФЛЯЦИИ И ВВП

Табл. 3

|                                        | Факт       |            |            |              | Факт/оценка | Прогноз  |                    |                    |                    |                    |
|----------------------------------------|------------|------------|------------|--------------|-------------|----------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|                                        | 2к25       | 3к25       | 4к25       | 1к26         |             | 2к26     | 3к26               | 4к26               | 4к27               | 4к28               |
| Инфляция, % г/г                        | 9,4        | 8,0        | 5,6        | 5,9          | 6,0<br>5,9  | 6,3<br>– | 6,0-7,0<br>4,5–5,5 | 4,0<br>4,0         | 4,0<br>4,0         | 4,0<br>4,0         |
| Инфляция, %, кв/кв с.к.г. <sup>1</sup> | 4,4<br>4,1 | 6,0<br>6,5 | 4,3<br>4,4 | 8,7<br>8,7   | 5,0<br>4,1  | 7,0<br>– | 4,0-6,4<br>–       | –                  | –                  | –                  |
| ВВП, % г/г <sup>2</sup>                | 1,0        | 0,8        | 1,0        | -0,2<br>-0,5 | 0,8<br>0,9  | 0,5<br>– | 0,0-1,5<br>1,0–2,0 | 1,5–2,5<br>1,5–2,5 | 1,5–2,5<br>1,5–2,5 | 1,5–2,5<br>1,5–2,5 |

<sup>1</sup> Изменение фактических показателей инфляции отражает переоценку сезонных факторов в связи с поступлением дополнительных данных.

<sup>2</sup> Значение ВВП и инфляции в 2–3к26 представлены справочно и отражают траекторию вблизи середины соответствующего прогнозного диапазона на 2026 год. Значения для 4к26–4к29 являются прогнозом Банка России.

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

## 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.** Существенным фактором, оказывающим влияние на прогноз внешних условий, остается ситуация на Ближнем Востоке. На текущий момент влияние этих событий оказалось менее негативным, а ситуация в июне – середине июля сдвигается к более низкому уровню эскалации в сравнении с тем, что наблюдалось в марте – апреле. Мировая экономика пока демонстрирует устойчивость, несмотря на существенный шок поставок энергоносителей. Масштаб этого шока был отчасти компенсирован за счет использования резервов: так, США достаточно существенно сократили свои стратегические резервы, Китай также уменьшил объем импорта нефти и использовал запасы<sup>2</sup>. Соответственно, немного улучшен взгляд на перспективы мировой экономики, в большей степени для 2026–2027 годов. Базовый сценарий предполагает нормализацию ситуации на Ближнем Востоке к концу 2026 года. При этом вероятность возвращения эскалации и, соответственно, ухудшения перспектив глобального роста сохраняется, что учтено в оценке баланса рисков.

В то же время внешняя инфляция, в том числе базовая, складывается в США и еврозоне несколько выше, чем ожидалось ранее (в том числе за счет услуг, связанных с транспортировкой и поставками). При этом в США уточнение данных за 1к26 позволяет предположить, что новые тарифы перенеслись в цены для конечных потребителей. Соответственно, Банк России ожидает по одному повышению ставки в США и еврозоне до конца года (в дополнение к уже произошедшему повышению ЕЦБ в июне). В Китае инфляция и денежно-кредитная политика остаются умеренными на фоне сдержанного внутреннего спроса.

<sup>1</sup> В соответствии с п. 4 ст. 96.6 Бюджетного кодекса Российской Федерации базовая цена нефти в 2026 году составляет 59 долларов США за баррель, в 2027 году – 58 долларов США за баррель, в 2028 году – 57 долларов США за баррель, в 2029 году – 56 долларов США за баррель.

<sup>2</sup> При этом происходила и подстройка в структуре выпуска выпавших нефтепродуктов: так, США существенно увеличили объем производства авиатоплива (часть производства которого приходилась на страны Персидского залива).

ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ВНЕШНИХ УСЛОВИЙ БАЗОВОГО ПРОГНОЗА БАНКА РОССИИ<sup>1</sup>  
(для ВВП и инфляции – % г/г, для ставок – % годовых)

Табл. 4

|                        | 2025<br>(факт) | 2026<br>(прогноз) | 2027<br>(прогноз) | 2028<br>(прогноз) | 2029<br>(прогноз) |
|------------------------|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>ВВП, % г/г</b>      |                |                   |                   |                   |                   |
| Мир                    | 3,4            | 2,9<br>2,9        | 3,1<br>2,8        | 3,0<br>3,0        | 2,8               |
| США                    | 2,1            | 2,2<br>2,0        | 2,2<br>1,9        | 1,9<br>2,0        | 1,8               |
| Еврозона               | 1,5            | 0,4<br>0,8        | 1,6<br>1,2        | 1,6<br>1,4        | 1,5               |
| Китай                  | 5,0            | 4,7<br>4,5        | 5,0<br>4,8        | 4,9<br>4,9        | 4,6               |
| <b>Инфляция, % г/г</b> |                |                   |                   |                   |                   |
| США                    | 3,0            | 3,3<br>3,0        | 2,5<br>2,4        | 2,3<br>2,2        | 2,2               |
| Еврозона               | 2,3            | 2,6<br>2,1        | 2,1<br>2,0        | 2,1<br>2,0        | 2,1               |
| Китай                  | 1,2            | 0,9<br>1,4        | 1,3<br>1,6        | 1,5<br>1,7        | 1,8               |
| <b>Ставка, %</b>       |                |                   |                   |                   |                   |
| ФРС США                | 3,9            | 3,8<br>3,7        | 4,1<br>3,7        | 4,1<br>3,7        | 4,1               |
| ЕЦБ                    | 2,0            | 2,5<br>2,4        | 2,6<br>2,4        | 2,6<br>2,3        | 2,7               |
| НБК                    | 3,0            | 3,0<br>3,1        | 3,1<br>3,3        | 3,4<br>3,6        | 3,7               |

<sup>1</sup> По инфляции для США приведена базовая инфляция (Core PCE), для еврозоны – базовая инфляция (Core HICP), для Китая – базовая инфляция (Core CPI). По ставкам приведены ставка ФРС США (Fed Funds Effective Rate), среднее за IV квартал соответствующего года; ставка ЕЦБ (депозитная), среднее за IV квартал соответствующего года; ставка Народного банка Китая (НБК) (Loan Prime Rate, на 1 год), среднее за IV квартал соответствующего года.

Примечание. Синим цветом обозначен прогноз Банка России от 24 апреля 2026 года.

Источники: национальные статистические агентства, ФРС США, ЕЦБ, МВФ, расчеты Банка России.

**Цены экспорта.** Цены на российскую нефть в 2026 году сложатся выше уровня 2025 года с учетом временного шока предложения, вызванного событиями на Ближнем Востоке и перекрытием Ормузского пролива. Однако после нормализации ситуации они стабилизируются в 2027–2028 годах немного ниже уровней 2025 года и 2019–2021 годов из-за возвращения баланса рынка нефти к профициту в условиях роста добычи стран ОПЕК.

Цены на прочие сырьевые товары, затронутые конфликтом на Ближнем Востоке, в том числе на газ, удобрения, алюминий, также сложатся выше в 2026 году, однако скорректируются в последующие годы.

Цены на несырьевые товары российского экспорта на среднесрочном горизонте будут расти темпами, соответствующими мировой инфляции.

**Геополитические условия.** Для расчета базового сценария принимается предпосылка о неизменности геополитических условий для российской экономики на всем прогнозном горизонте. Предполагается, что послабления в части российской нефти будут носить краткосрочный характер и все действующие внешние ограничения на российский экспорт, импорт, инвестиционное и технологическое сотрудничество на среднесрочном горизонте сохранятся.

**Бюджетная политика.** Предпосылки базового сценария опираются на публичные комментарии представителей Минфина России о постепенном сокращении структурного первичного дефицита федерального бюджета с его выходом на нулевой уровень в 2029 году. В прогнозные расчеты заложена траектория, предполагающая структурный первичный дефицит в размере 2% ВВП в 2026 году, 1% ВВП в 2027 году, 0,5% ВВП в 2028 году. При этом в базовом сценарии Банк России исходит из действующей базовой цены в бюджетном правиле, установленной Бюджетным кодексом Российской Федерации.

**Потенциальный выпуск.** В базовом сценарии предполагается, что на горизонте прогноза долгосрочный темп роста российского потенциального ВВП будет находиться в диапазоне 1,5–2,5%. Траектория потенциального выпуска в среднесрочной перспективе определяется динамикой факторов производства и совокупной факторной производительности. В базовом сценарии учтены долгосрочные демографические тренды и заложено сохранение возросшей интенсивности инвестиций. Также ключевой предпосылкой выступает предположение о росте совокупной факторной производительности темпами, превышающими средние значения предыдущих лет (предшествовавших структурному сдвигу в экономике). Ускорение совокупной факторной производительности, поддерживаемое адаптацией производственных цепочек, объясняет значительную часть прироста потенциального ВВП на прогнозном горизонте.

При этом возникшие шоки предложения, связанные с выбытием мощностей, носят временный характер. Они оказывают сдерживающее влияние на производственные возможности в текущем году, однако не изменяют оценку долгосрочных темпов роста российской экономики.

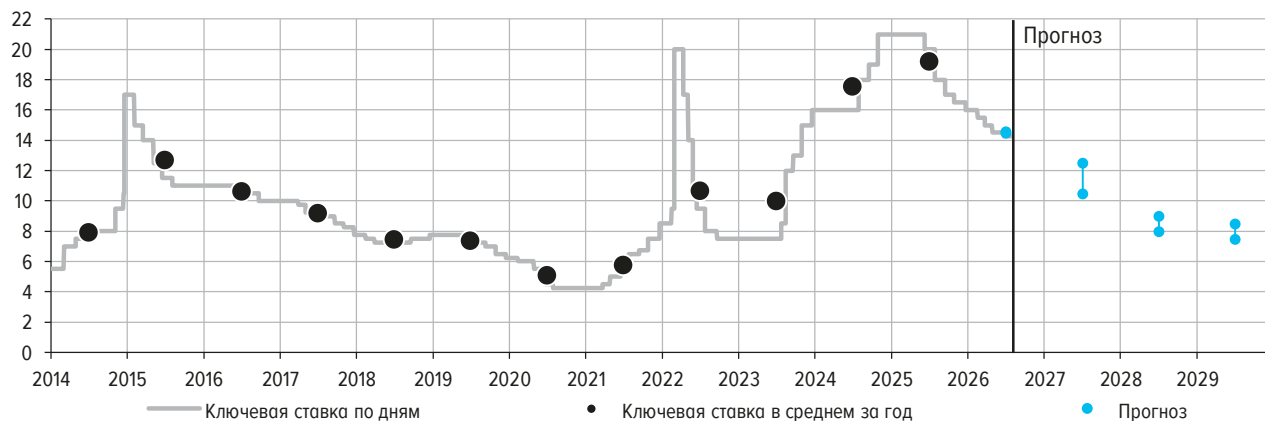
**Нейтральная ставка.** В базовом сценарии долгосрочный уровень реальной нейтральной ставки для российской экономики оценивается в 3,5–4,5% годовых<sup>3</sup>, что с учетом цели по инфляции предполагает номинальную ставку 7,5–8,5% годовых.

<sup>3</sup> Банк России ежегодно обновляет оценку нейтральной ставки и публикует ее в Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики.

## ПРИЛОЖЕНИЕ

**КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА**  
(% годовых)

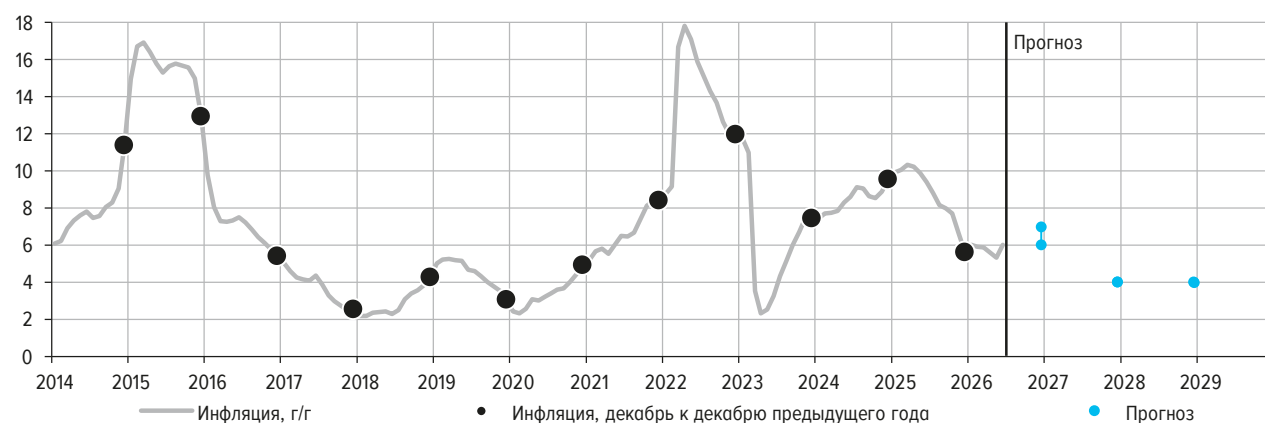
Рис. 1



Источник: расчеты Банка России.

**ИНФЛЯЦИЯ**  
(%)

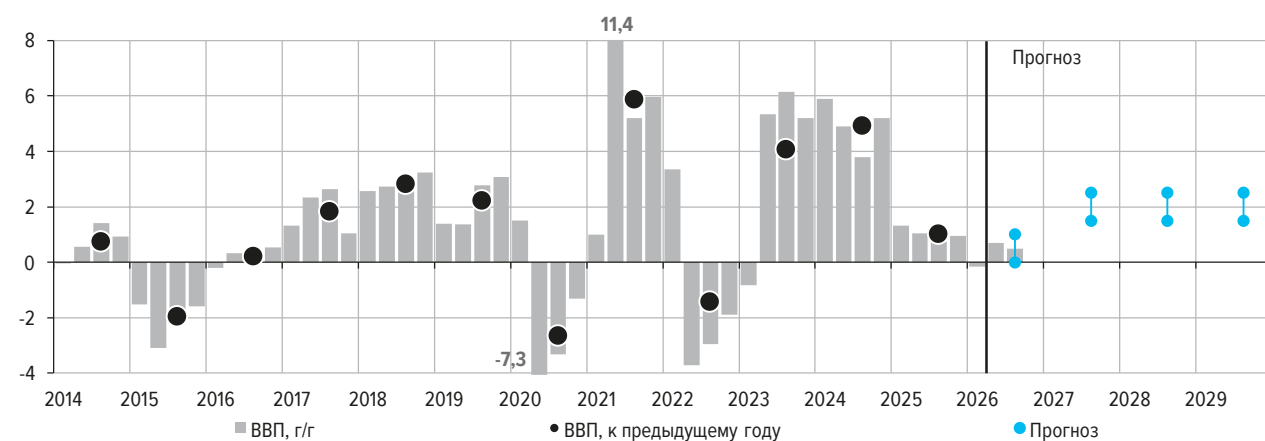
Рис. 2



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

**ВВП, ТЕМП ПРИРОСТА\***  
(%)

Рис. 3



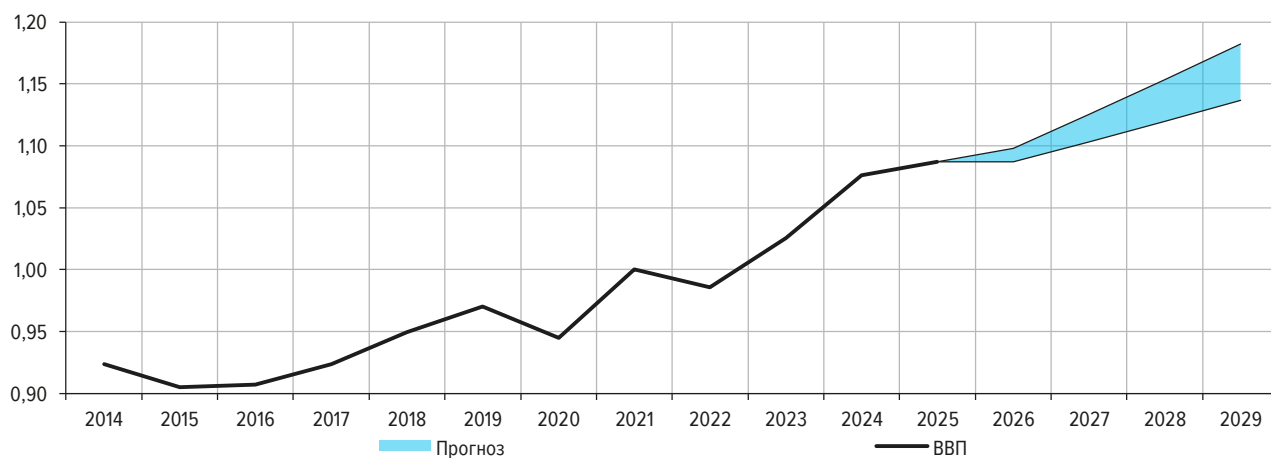
\* Значение ВВП в 2–3к26 является оценкой Банка России.

Источники: Росстат, расчеты Банка России.



ВВП, КУМУЛЯТИВНЫЙ УРОВЕНЬ  
(2021 = 1)

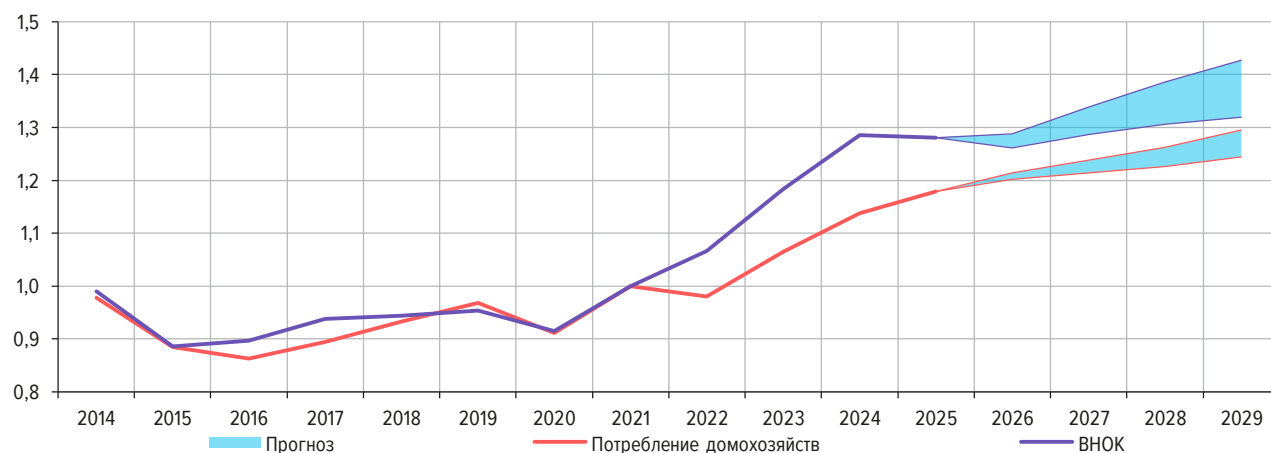
Рис. 4



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ПОТРЕБЛЕНИЕ ДОМОХОЗЯЙСТВ И ВНОК, КУМУЛЯТИВНЫЙ УРОВЕНЬ  
(2021 = 1)

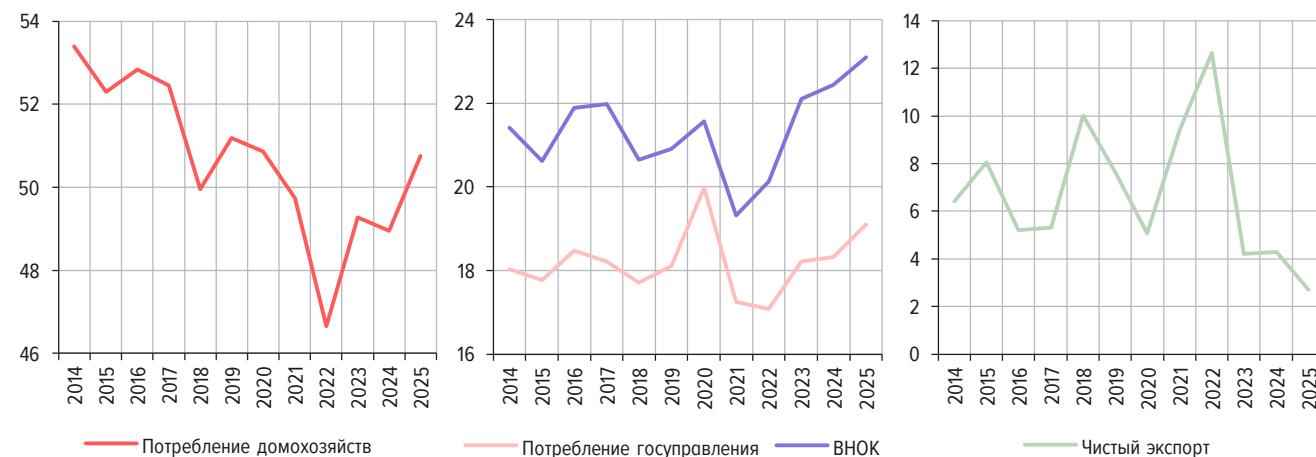
Рис. 5



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ДОЛИ ПОТРЕБЛЕНИЯ ДОМОХОЗЯЙСТВ И ГОСУПРАВЛЕНИЯ,  
ВНОК И ЧИСТОГО ЭКСПОРТА (ТЕКУЩИЕ ЦЕНЫ)  
(% ВВП)

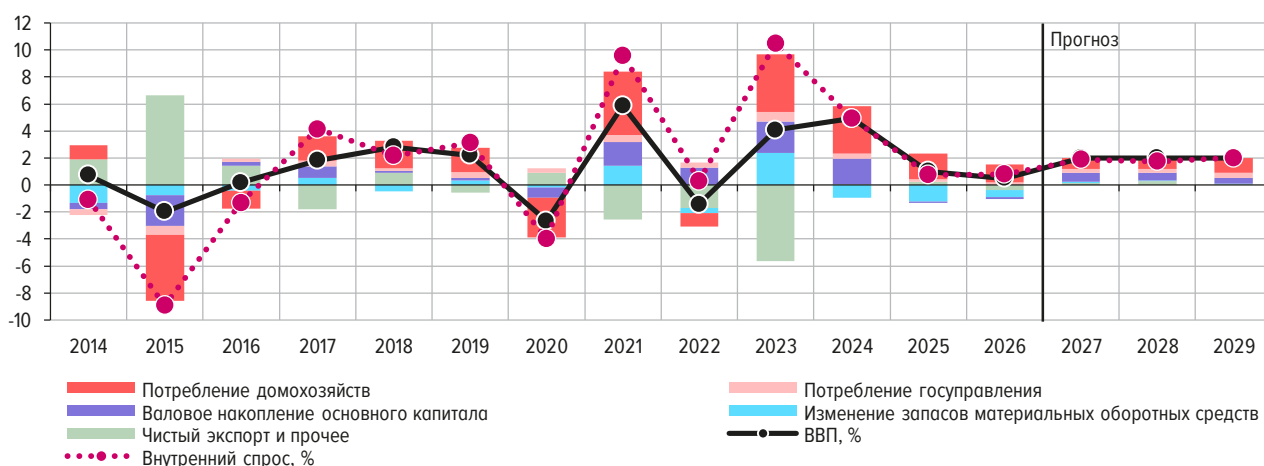
Рис. 6



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

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

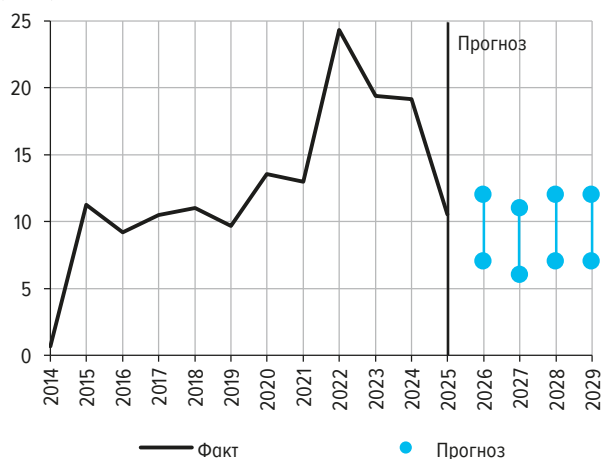
Рис. 7



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

**М2 (ДЕНЕЖНАЯ МАССА  
В НАЦИОНАЛЬНОМ ОПРЕДЕЛЕНИИ)**  
(% г/г)

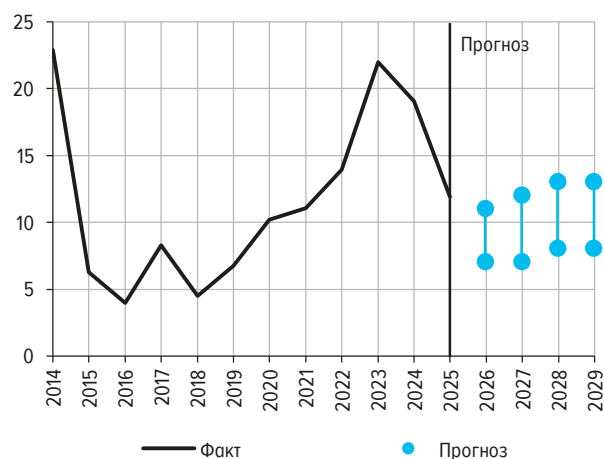
Рис. 8



Источник: расчеты Банка России.

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

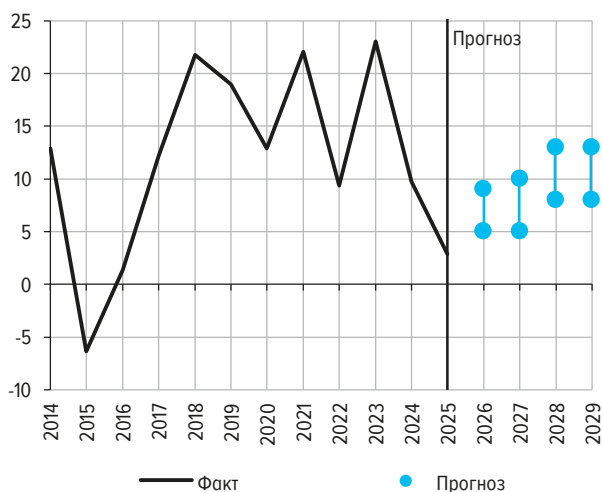
Рис. 9



Источник: расчеты Банка России.

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

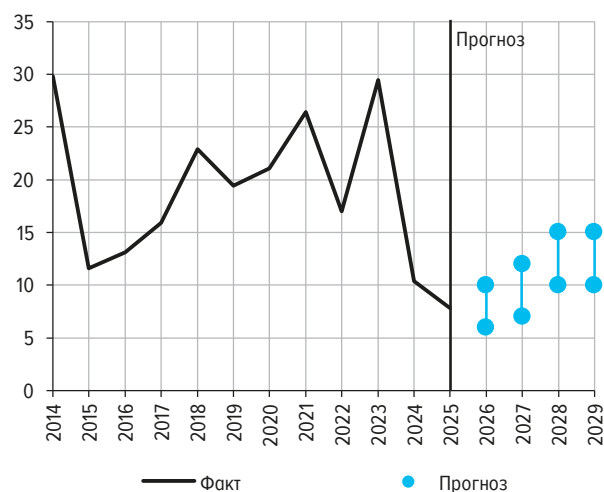
Рис. 10



Источник: расчеты Банка России.

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

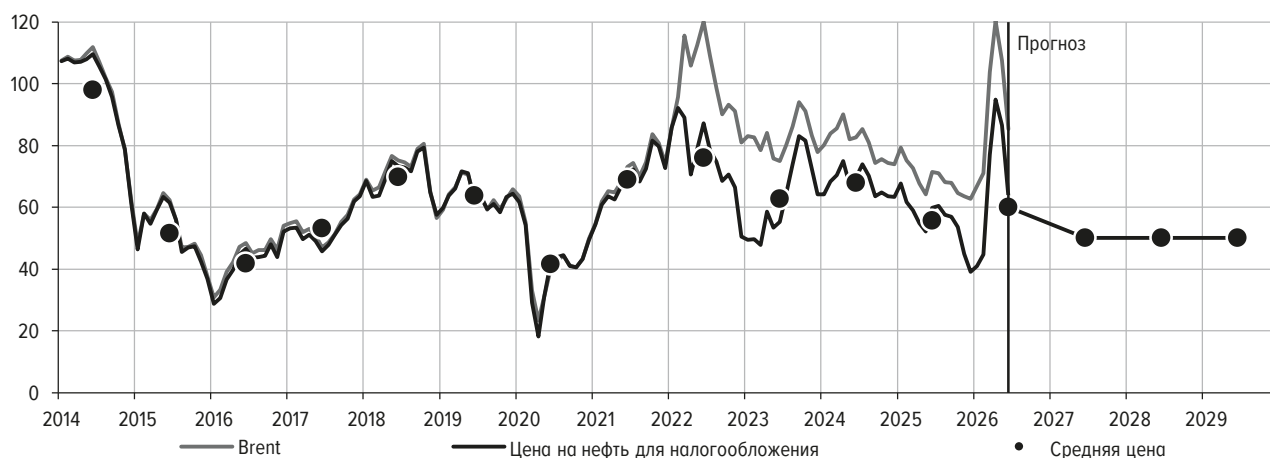
Рис. 11



Источник: расчеты Банка России.

ЦЕНА НА НЕФТЬ ДЛЯ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ И МАРКИ BRENT (СРЕДНЯЯ)  
(долл. США)

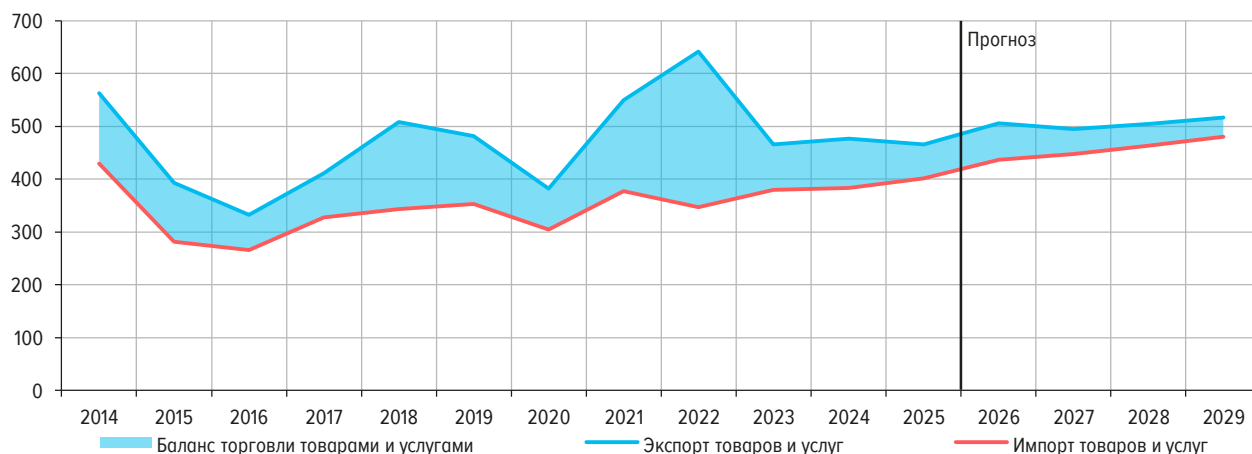
Рис. 12



Источники: Минэкономразвития России, Всемирный банк, расчеты Банка России.

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

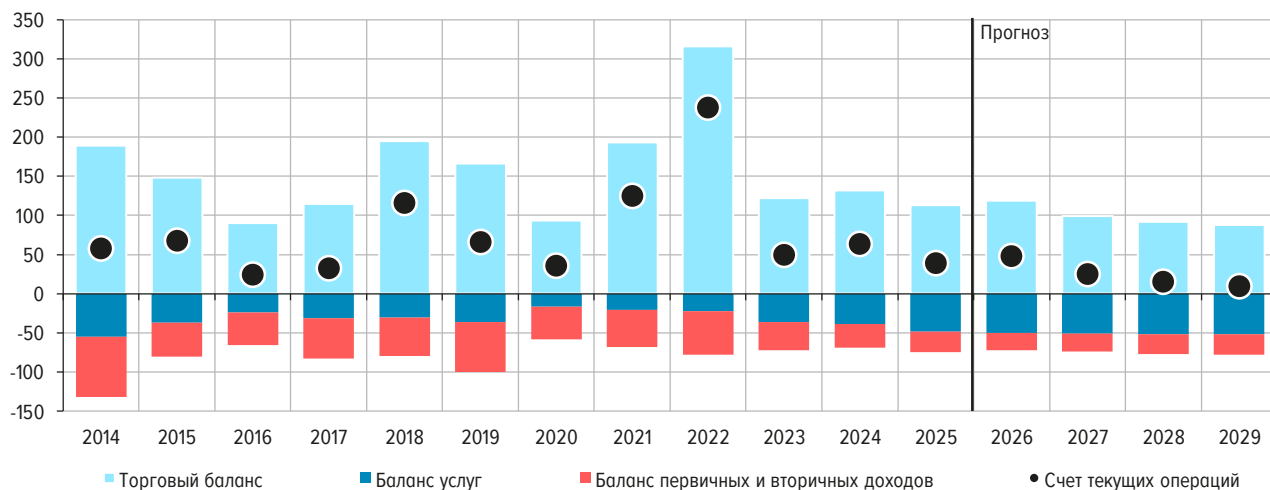
Рис. 13



Источник: расчеты Банка России.

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

Рис. 14

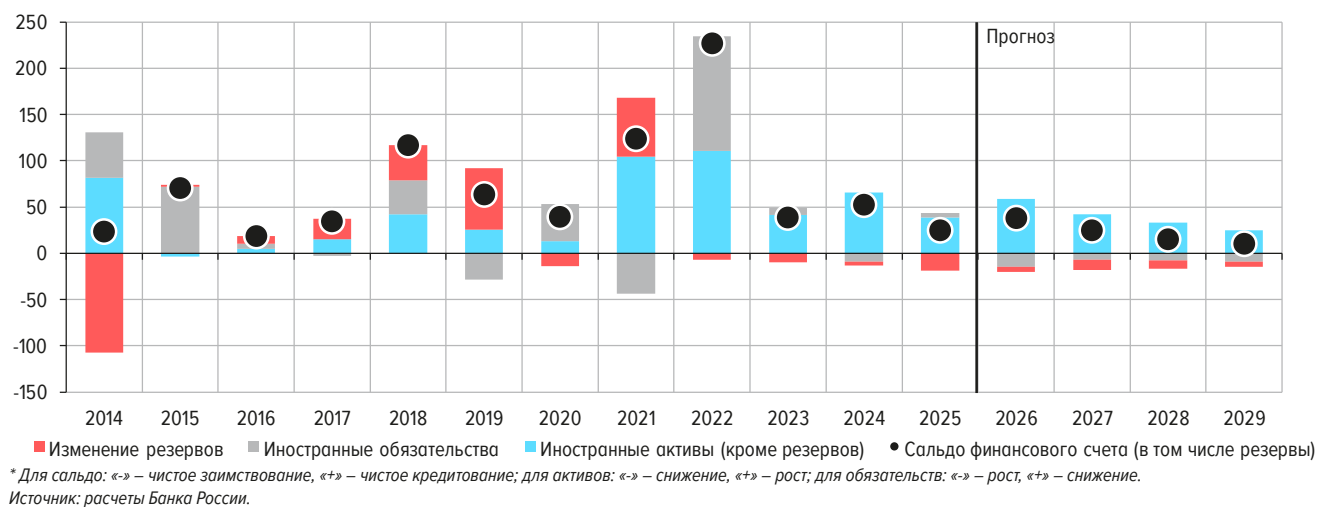


Источник: расчеты Банка России.

## ОСНОВНЫЕ КОМПОНЕНТЫ ФИНАНСОВОГО СЧЕТА\*

(млрд долл. США)

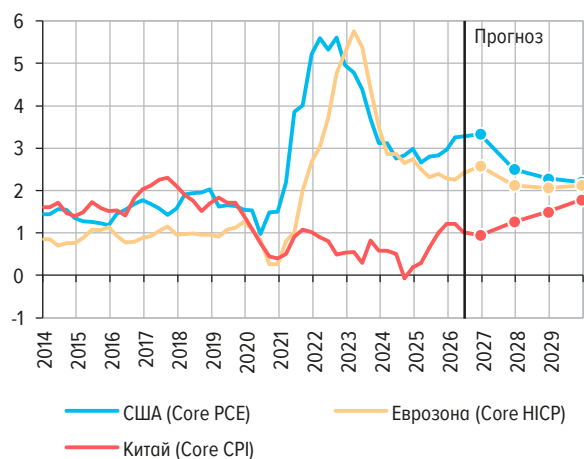
Рис. 15



## МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА: США, ЕВРОЗОНА, КИТАЙ

### ИНФЛЯЦИЯ (% г/г)

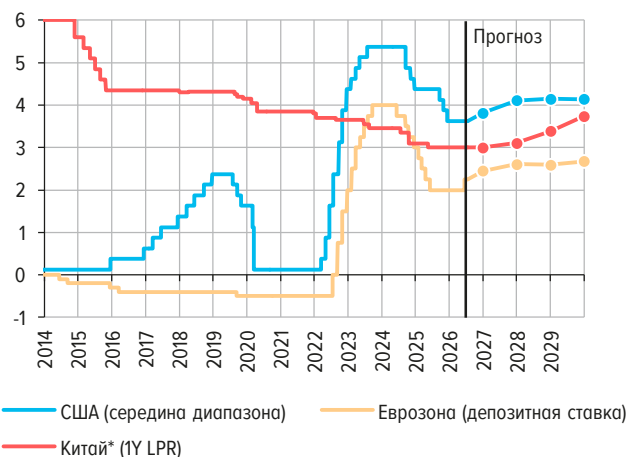
Рис. 16



Источники: национальные статистические агентства, расчеты Банка России.

### КЛЮЧЕВЫЕ СТАВКИ: ФРС США, ЕЦБ, НБК (% годовых)

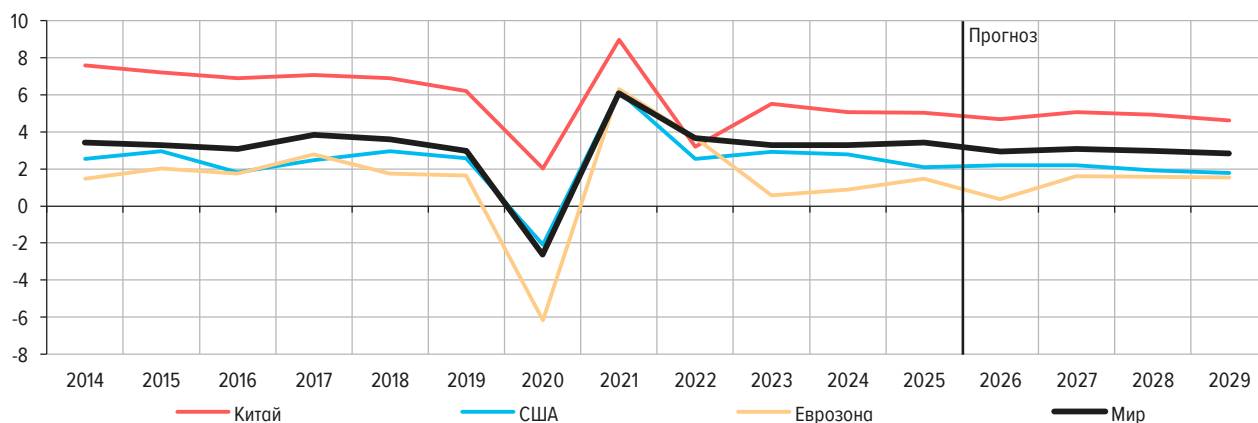
Рис. 17



Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

### ВВП, ТЕМП ПРИРОСТА (% г/г)

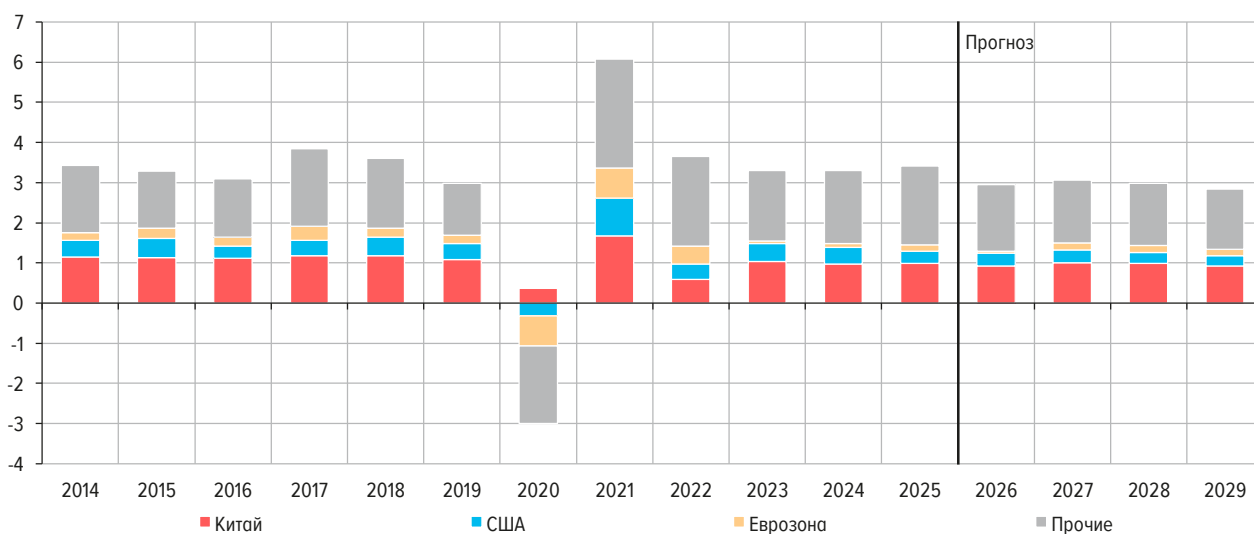
Рис. 18



Источники: национальные статистические агентства, расчеты Банка России.

### ВКЛАДЫ КРУПНЕЙШИХ ЭКОНОМИК В МИРОВОЙ РОСТ (п.п.)

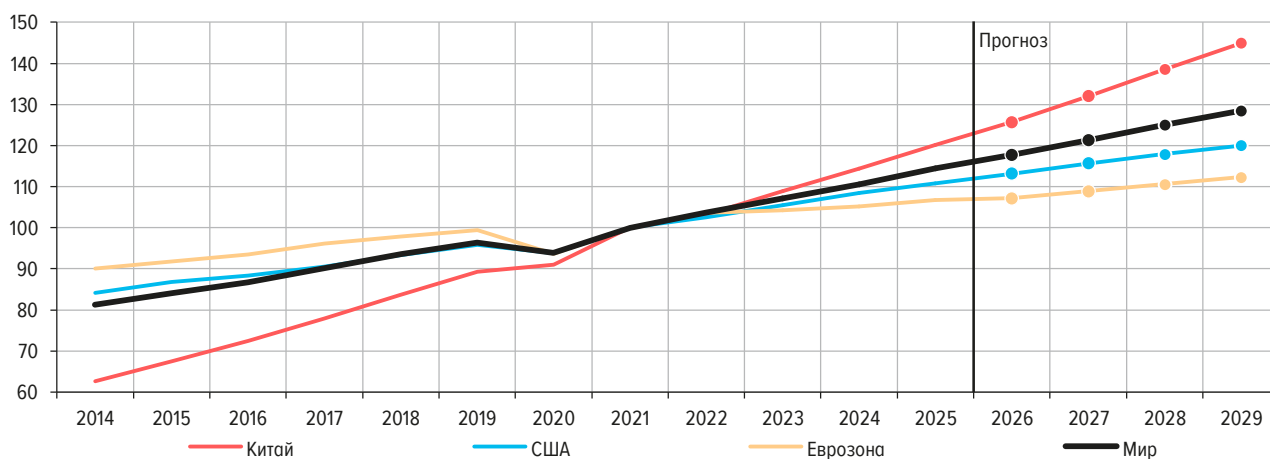
Рис. 19



Источники: национальные статистические агентства, расчеты Банка России.

### ВВП (2021 = 100)

Рис. 20



Источники: национальные статистические агентства, расчеты Банка России.

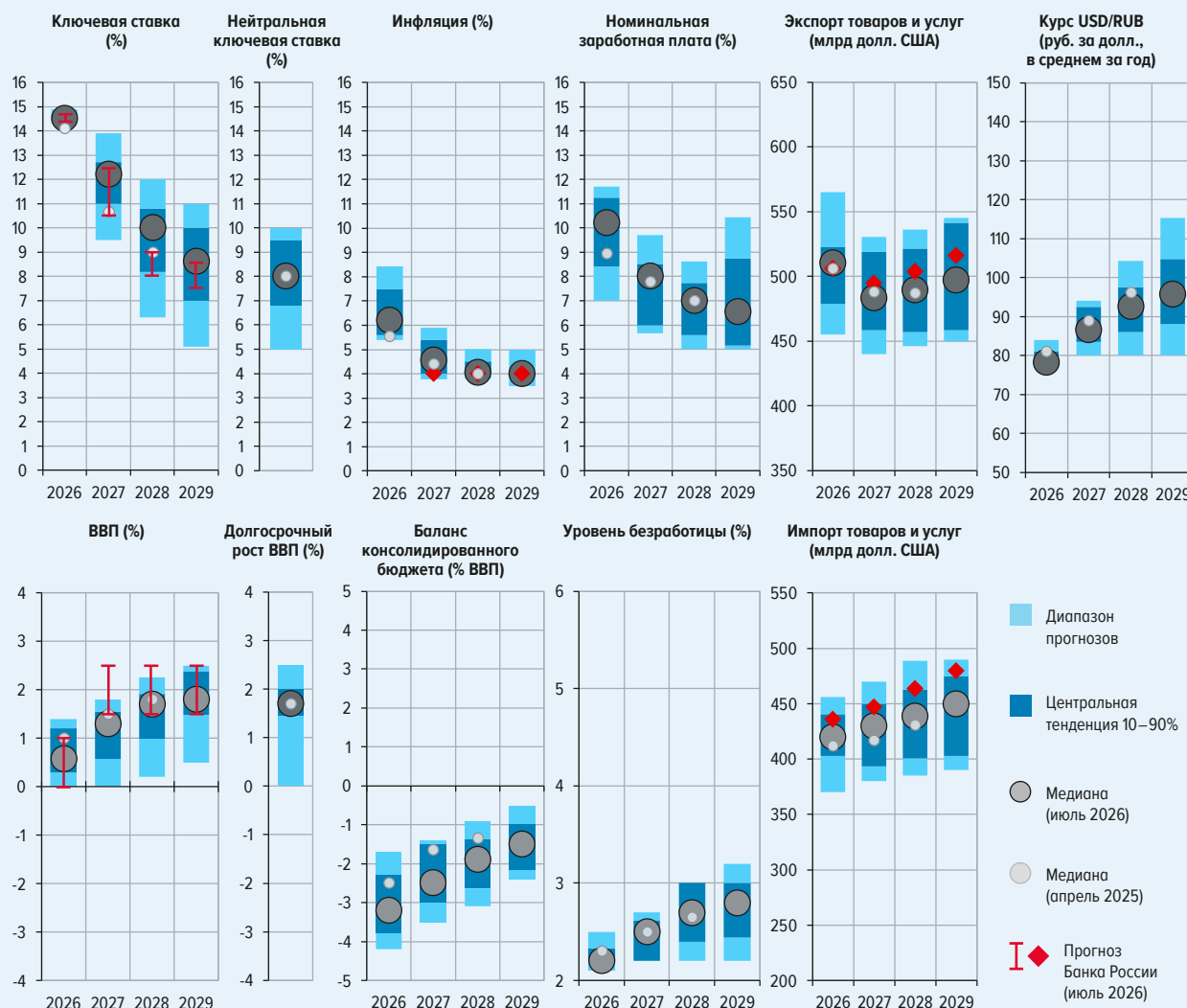
## ВРЕЗКА. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ОПРОС БАНКА РОССИИ<sup>1</sup>

Макроэкономический опрос Банка России проведен 10–14 июля 2026 года в преддверии решения по ключевой ставке, принятого Советом директоров Банка России 24 июля.

Аналитики ожидают, что в 2026 году **инфляция** составит 6,2%. Это ближе к нижней границе июльского прогнозного диапазона Банка России (6,0–7,0%). По прогнозу Банка России, в 2027–2029 годах инфляция будет находиться на цели. Ожидания аналитиков на 2027 год несколько выше (4,6%), а мнения об инфляции в 2028–2029 годах в целом сходятся с прогнозом Банка России.

Медиана ожиданий аналитиков по **ключевой ставке** на 2026 год находится на уровне нижней границы прогнозного диапазона Банка России – 14,5 и 14,5–14,6% годовых соответственно. Медианный прогноз на 2027 год (12,2% годовых) немного ниже верхней границы прогнозного диапазона Банка России (10,5–12,5% годовых). Ожидания на 2028–2029 годы у аналитиков жестче – 10,0 и 8,6% годовых

## КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗЫ АНАЛИТИКОВ



Источник: макроэкономический опрос Банка России.

<sup>1</sup> Агрегированные результаты опросов ведущих рыночных и академических аналитиков, которые Банк России проводит 8 раз в год перед заседаниями Совета директоров по ключевой ставке. Подробнее см. на странице [«Макроэкономический опрос Банка России»](#) подраздела «Статистика» раздела «Денежно-кредитная политика» сайта Банка России.

соответственно при траектории ключевой ставки в прогнозе Банка России 8,0–9,0 и 7,5–8,5% годовых. Разброс ожиданий аналитиков значительно шире прогнозных диапазонов Банка России на всем горизонте. В июле аналитики сохранили оценку нейтральной ключевой ставки в 8,0% годовых, что соответствует середине оценочного диапазона Банка России (7,5–8,5% годовых). Центральная тенденция<sup>2</sup> оценок аналитиков – 6,8–9,5% годовых.

Аналитики прогнозируют рост **ВВП** в 2026 году на 0,6%, что почти соответствует середине прогнозного интервала Банка России (0,0–1,0%). По их оценке, в 2027 году темпы роста российской экономики составят 1,3%, что пессимистичнее прогнозов Банка России (1,5–2,5%). Ожидания аналитиков на последующие годы укладываются в прогнозных диапазоны Банка России, но находятся ближе к нижней границе. Разброс ожиданий аналитиков на всем горизонте шире прогнозных диапазонов Банка России. Оценка долгосрочных темпов роста не изменилась – 2,0%.

По прогнозам аналитиков, **безработица** в 2026–2028 годах будет находиться в диапазоне 2,2–2,7% и к концу прогнозного горизонта вырастет до 2,8%.

Аналитики повысили прогнозы роста номинальной **заработной платы** на 2026–2027 годы. Исходя из оценок реальной заработной платы, рассчитанных на основе прогнозов аналитиков по номинальной заработной плате и средней инфляции, в совокупности к концу прогнозного горизонта реальная заработная плата превысит уровень 2021 года примерно на 40%.

Медианные прогнозы аналитиков предполагают, что дефицит консолидированного **бюджета** на всем горизонте будет больше, чем в апрельском раунде опроса. Никто из аналитиков не ожидает профицитного бюджета. Разброс мнений о дефиците остается широким.

Аналитики ожидают более крепкий **рубль** на всем горизонте, чем в апрельском опросе. Прогноз на 2026 год – 78,4 рубля за доллар США, на 2027 год – 86,6 рубля за доллар США, на 2028 год – 92,7 рубля за доллар США (рубль крепче на 2,7–3,7% в сравнении с опросом в апреле). Прогноз на 2029 год – 95,8 рубля за доллар США. Диапазон прогнозов расширяется к концу горизонта.

Прогнозы аналитиков по **экспорту и импорту** ниже прогнозов Банка России на всем горизонте.

<sup>2</sup> Под центральной тенденцией здесь понимается прогнозный диапазон без учета 10% самых низких и самых высоких значений.