



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 июля 2025 года.

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

ОГЛАВЛЕНИЕ

▶ СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ 25 ИЮЛЯ 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 25 ИЮЛЯ 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	2028
Инфляция, в %, декабрь к декабрю предыдущего года	9,5	6,0–7,0	4,0	4,0	4,0
Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году	8,4	8,6–9,2	4,6–5,1	4,0	4,0
Ключевая ставка, в среднем за год, в % годовых	17,5	18,8–19,6 ¹	12,0–13,0	7,5–8,5	7,5–8,5
Валовой внутренний продукт	4,3	1,0–2,0	0,5–1,5	1,5–2,5	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	1,5–2,5
Расходы на конечное потребление	5,2	0,5–1,5	0,5–1,5	1,5–2,5	1,5–2,5
– домашних хозяйств	5,4	0,5–1,5	0,5–1,5	1,5–2,5	1,5–2,5
Валовое накопление	2,1	0,5–2,5	0,5–2,5	1,0–3,0	1,0–3,0
– основного капитала	6,0	1,5–3,5	0,0–2,0	1,0–3,0	1,0–3,0
Экспорт	– ²	(–1,0)–1,0	0,5–2,5	1,0–3,0	1,0–3,0
Импорт	– ²	(–1,5)–0,5	0,5–2,5	1,0–3,0	1,0–3,0
Денежная масса в национальном определении	19,2	6–9	5–10	7–12	7–12
Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте ³	16,5	7–10	6–11	8–13	8–13
– к организациям	19,2	9–12	7–12	8–13	8–13
– к населению, в том числе	9,7	1–4	5–10	8–13	8–13
ипотечные жилищные кредиты	10,4	3–6	6–11	10–15	10–15

¹ С учетом того что с 1 января по 27 июля 2025 года средняя ключевая ставка равна 20,8%, с 28 июля до конца 2025 года средняя ключевая ставка прогнозируется в диапазоне 16,3–18,0%. 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	2028
Счет текущих операций	63	33	28	32	32
Торговый баланс	133	104	102	111	110
Экспорт	433	410	419	443	458
Импорт	300	306	317	332	348
Баланс услуг	–38	–41	–42	–43	–43
Экспорт	43	45	46	47	48
Импорт	81	87	88	89	90
Баланс первичных и вторичных доходов	–32	–30	–32	–35	–36
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	63	33	28	32	32
Сальдо финансового счета, исключая резервные активы	57	53	42	34	35
Чистое принятие обязательств	10	6	5	4	5
Чистое приобретение финансовых активов, исключая резервные активы	67	58	47	38	40
Чистые ошибки и пропуски	–10	–10	0	0	0
Изменение резервных активов	–4	–29	–14	–2	–4
Цена на нефть для налогообложения², в среднем за год, долл. США за баррель	68	55	55	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 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 25 апреля 2025 года.

Ключевая ставка. Прогнозный интервал по средней ключевой ставке на 2025 год сужен и пересмотрен вниз до 18,8–19,6% (по сравнению с 19,5–21,5% в апрельском прогнозе) с учетом текущей и ожидаемой динамики инфляции. Прогноз средней ключевой ставки на 2026 год пересмотрен вниз на 1 процентный пункт, до 12,0–13,0%.

Инфляция. Прогнозный диапазон по инфляции на конец 2025 года понижен до 6,0–7,0% (по сравнению с 7,0–8,0% в апрельском прогнозе) из-за более низких фактических данных и крепкого курса рубля.

ВВП. Динамика ВВП в целом на прогнозном горизонте не изменилась, но уточнен прогноз его отдельных компонентов на 2025 и 2026 годы:

- **Валовое накопление.** В 2025 году прогноз темпа роста валового накопления понижен на 1 процентный пункт, до 0,5–2,5%, из-за существенного отрицательного вклада изменения запасов в ВВП по итогам 1к25. В 2–4к25 в связи с коррекцией ожидается положительный вклад изменения запасов в ВВП, но в целом в 2025 году их вклад в темп роста ВВП будет отрицательным. В 2026 году коррекция запасов продолжится, и их изменение будет вносить небольшой положительный вклад в темп роста ВВП, в результате чего темпы роста валового накопления останутся в диапазоне 0,5–2,5%, что на 0,5 процентного пункта выше, чем в апреле.
- **Валовое накопление основного капитала.** Прогнозный диапазон по валовому накоплению основного капитала в 2025 году повышен на 1,5 процентного пункта, до 1,5–3,5%, из-за высоких фактических данных за 1к25 и более оптимистичных оценок инвестиционных планов компаний.
- **Экспорт.** На 2026 год прогноз темпов роста экспорта повышен на 0,5 процентного пункта (0,5–2,5%) ввиду более позитивного взгляда на рост мировой экономики.
- **Импорт.** Прогноз на 2025 год понижен на 0,5 процентного пункта, до (-1,5)–0,5%, из-за большего, чем ожидалось, уменьшения импорта отдельных крупных категорий товаров в 1к25. Пересмотр вниз прогноза по импорту согласуется с отрицательным вкладом изменения запасов в ВВП в 2025 году. В 2026 году будет наблюдаться коррекция физического объема импорта – рост составит 0,5–2,5%, что на 0,5 процентного пункта выше апрельского прогноза.

Денежно-кредитные показатели. Прогнозные интервалы по требованиям и денежной массе в 2025 году сужены до 3 процентных пунктов, оставаясь в рамках апрельского прогноза. Прогноз по темпам роста требований к населению смещен в сторону нижней границы апрельского диапазона с учетом слабой фактической динамики в 1п25.

Цены на нефть. Цена на нефть для налогообложения в 2025 и 2026 годах понижена с 60 до 55 долларов США за баррель из-за менее благоприятного баланса спроса и предложения на рынке нефти.

Платежный баланс. Профицит счета текущих операций в 2025–2026 годах пересмотрен вниз за счет понижения прогноза стоимостного объема экспорта из-за снижения прогноза цены на нефть. Также сказалось повышение номинала импорта с учетом превзошедшего ожидания уровня импорта услуг в 1п25 и более высокой внешней инфляции. Прогноз по резервам пересмотрен вниз на всем горизонте за счет операций с ФНБ в рамках бюджетного правила с учетом более низкой цены на нефть.

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 2025–2028 годах мировая экономика будет расти средними темпами, ниже тех, что наблюдались в 2000–2019 годах¹. Важным фактором для прогноза остается внешнеторговая политика США: базовый сценарий по-прежнему предполагает постепенное снижение импортных тарифных ставок на среднесрочном горизонте после резкого роста в 2025 году, однако стабилизируются они на более высоких уровнях по сравнению с ожидаемыми в апреле. Протекционизм и повышение неопределенности будут оказывать негативное влияние как на выпуск, так и на его потенциал. Инфляционное давление продолжит ослабевать в среднесрочном периоде, но этот процесс будет более неоднородным из-за тарифов. Центральные банки продолжают смягчать денежно-кредитную политику в 2025–2026 годах для поддержки экономик по мере замедления инфляции.

Цены экспорта. Негативные эффекты от тарифных ограничений продолжают оказывать давление на цены на товарно-сырьевых рынках. Цены на нефть в среднем в 2025–2026 годах сложатся ниже как уровня 2024 года, так и уровней 2019–2021 годов из-за ухудшения баланса спроса и предложения на рынке, после чего стабилизируются вблизи равновесных уровней. 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.

Бюджетная политика. Бюджетные предпосылки базового сценария опираются на параметры, предусмотренные поправками в Федеральный закон о федеральном бюджете на 2025 год и плановый период 2026 и 2027 годов, 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, заимствований и использования средств ФНБ.

Потенциальный выпуск. В базовом сценарии предполагается, что на среднесрочном горизонте долгосрочный потенциальный темп роста российского ВВП находится в диапазоне 1,5–2,5%.

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 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

Неопределенность, связанная с мировыми торговыми ограничениями, остается высокой. Краткосрочно уровень импортных тарифных ставок США и их торговых партнеров складывается ниже ожиданий из-за предоставленных США другим странам отсрочек для заключения торговых сделок. Вместе с тем в среднесрочном периоде тарифы, судя по сделкам с Великобританией и Китаем, стабилизируются на более высоких уровнях, чем ожидалось в апреле. При этом негативное влияние импортных пошлин на выпуск в мировой экономике оказалось менее значительным, чем предполагалось в апреле. Отчасти это связано с неоднократно предоставленными отсрочками и многочисленными исключениями, формированием запасов, а также более высокой устойчивостью мировой экономики к тарифным шокам.

С учетом этого был повышен прогноз по росту мировой экономики на 2025–2026 годы. Прогноз по инфляции в США на 2025 год, в свою очередь, был скорректирован вниз, основной эффект от импортных пошлин на рост цен теперь ожидается в 3к25. Вместе с тем среднесрочный прогноз по инфляции в США, еврозоне и Китае был пересмотрен вверх из-за предполагаемой стабилизации тарифов на более высоких уровнях. Траектории ставок ФРС США, ЕЦБ и Народного банка Китая повышены вслед за инфляцией.

ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ВНЕШНИХ УСЛОВИЙ БАЗОВОГО ПРОГНОЗА БАНКА РОССИИ¹ Табл. 3

	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (прогноз)	2026 (прогноз)	2027 (прогноз)	2028 (прогноз)
ВВП, мир, % г/г	-3,0	6,6	3,5	3,3	3,2	3,1	2,9	3,2	2,9
ВВП, США, % г/г	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	1,6	2,0	2,1	1,9
ВВП, еврозона, % г/г	-6,1	6,2	3,6	0,6	0,8	1,2	1,0	1,6	1,2
ВВП, Китай, % г/г	2,0	8,9	3,2	5,4	5,0	4,9	4,8	4,9	4,5
Инфляция, США, % г/г	1,5	5,2	5,0	3,0	2,9	3,3	2,5	2,2	2,0
Инфляция, еврозона, % г/г	0,2	2,7	5,2	3,5	2,7	2,0	1,9	1,9	1,9
Инфляция, Китай, % г/г	0,4	1,0	0,5	0,6	0,2	1,0	1,0	1,3	1,6
Ставка, ФРС США, %	0,1	0,1	3,7	5,3	4,7	4,3	4,0	3,8	3,5
Ставка, ЕЦБ, %	-0,5	-0,5	1,3	4,0	3,3	1,8	1,7	1,8	2,0
Ставка Китая, %	3,9	3,8	3,7	3,5	3,2	2,9	2,9	3,2	3,6

¹ Для мирового ВВП за 2024 год приведена оценка Банка России. 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 Национального банка Китая (Loan Prime Rate, на 1 год), среднее за IV квартал соответствующего года. Источники: национальные статистические агентства, ФРС США, ЕЦБ, МВФ, расчеты Банка России.

ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Протекционистские ограничения в мировой торговле и рост добычи нефти в странах ОПЕК+ продолжают оказывать давление на цены на нефть. Экспортные цены на российскую нефть, достигавшие 70 долларов США за баррель в начале года, в 2к25 в среднем снизились до 56 долларов США за баррель. В июне цены получили временный импульс к росту из-за обострения ситуации на Ближнем Востоке, однако ухудшение баланса спроса

и предложения на рынке нефти в 2п25, в том числе из-за ускоренного наращивания добычи ОПЕК+, приведет к снижению цен на российскую нефть. Банк России понизил прогноз по цене на российскую нефть, определяемой для целей налогообложения, в текущем и следующем году до 55 долларов США за баррель. Прогноз на 2027–2028 годы сохранен на уровне 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 условиях заметного снижения инфляционного давления Банк России понизил прогнозный диапазон среднего уровня ключевой ставки в 2025 году до 18,8–19,6% годовых (после 19,5–21,5% годовых, прогнозируемых в апреле). На 2026 год прогнозный интервал средней ключевой ставки также пересмотрен вниз на 1 процентный пункт, до 12,0–13,0% годовых. В 2027 и 2028 годах 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. Оценка структурного дефицита в конце года (в среднем за декабрьский период усреднения обязательных резервов) снижена и находится в диапазоне от 1,1 трлн до 1,9 трлн рублей.

Уточнение прогноза ликвидности связано с изменением прогноза обязательных резервов с учетом фактической структуры балансов банков, в том числе их валютной составляющей.

Росту дефицита ликвидности в 2025 году по-прежнему будет способствовать равномерное зеркалирование Банком России на внутреннем валютном рынке нетто-продаж валюты, осуществленных в 2024 году. 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.

Увеличение объема наличных денег в обращении в 2025 году приведет к оттоку ликвидности из банковского сектора в размере 0,1–0,5 трлн рублей.

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

По мере снижения структурного профицита ликвидности и роста дефицита рыночная доля банков, испытывающих потребность в привлечении средств, будет увеличиваться. Это приведет к росту конкуренции между банками за привлечение средств на денежном рынке. В результате краткосрочные ставки денежного рынка (RUONIA) могут формироваться немного выше ключевой ставки. Это внесет незначительный разовый вклад в увеличение жесткости денежно-кредитных условий.

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Требования банковской системы к экономике. В 1п25 наращивание корпоративного кредитования было умеренным, а кредитная активность в розничном сегменте была слабой, что соответствовало ожиданиям Банка России. По итогам июня годовой рост требований к организациям замедлился до 14,9%, а годовой рост требований к населению сложился около нуля. Динамику кредитной активности сдерживали жесткие ценовые условия кредитования, а также высокие требования к заемщикам со стороны банков, обусловленные в том числе более консервативным использованием капитала и ликвидности в условиях нормализации основных пруденциальных нормативов.

К концу 2к25 намечилось некоторое снижение кредитных ставок за счет фактической и ожидаемой динамики ключевой ставки. Заметного смягчения неценовых условий пока не происходит. Ожидается, что кредитная активность по итогам 2025 года будет умеренной: рост требований к экономике сложится в диапазоне 7–10%, в том числе требования к организациям вырастут на 9–12%, а к населению – на 1–4%.

В условиях дальнейшего снижения рыночных кредитных ставок и постепенного восстановления склонности к потреблению темп роста требований к населению в 2026 году повысится и будет соответствовать интервалу 5–10%. Рост требований к организациям сложится в диапазоне 7–12%, а рост общих требований к экономике сохранится вблизи уровней 2025 года. В 2027–2028 годах требования к экономике будут расти устойчивым темпом, соответствующим траектории сбалансированного роста экономики, – в диапазоне 8–13%.

Денежная масса. Охлаждение активности на кредитном рынке в 2025 году внесет заметный вклад в замедление роста денежной массы в национальном определении (M2). С учетом используемых в базовом сценарии предпосылок по бюджетной политике темп роста M2 по итогам 2025 года составит 6–9%, в 2026 году ожидается на уровне 5–10%. В 2027–2028 годах темп роста денежной массы сложится в диапазоне 7–12% за счет увеличения кредитной активности в условиях закрепления инфляции вблизи целевого уровня.

ВВП

ВВП в 1к25 вырос на 1,4% в годовом выражении, что ниже, чем прогнозировал Банк России в апреле 2025 года (2,0%). Фактические данные за 1к25 свидетельствуют о более быстром, чем ожидалось в апреле, охлаждении внутреннего спроса. Однако динамика компонентов внутреннего спроса в 1к25 была неоднородной: замедление темпов роста потребления домохозяйств и органов государственного управления оказалось более выраженным, чем ожидалось в апреле, и происходило одновременно с более существенным, чем предполагалось, ростом валового накопления основного капитала. Отрицательный вклад в динамику ВВП в 1к25 внесли изменение запасов материальных оборотных средств и чистый экспорт.

По оценке Банка России, положительный разрыв выпуска уменьшался как в 1к25, так и в 2к25, что отразилось в замедлении роста цен. Оперативные данные указывают на рост ВВП в 2к25 на 1,8% к соответствующему периоду предыдущего года, что близко к прогнозу апреля (1,9%). В 3к25 рост экономической активности останется сдержанным, центральной точке прогнозного диапазона соответствует рост ВВП в годовом выражении на 1,6%. В 4к25, в том числе из-за эффекта высокой базы 4к24, когда произошел резкий временный всплеск производства в отдельных отраслях экономики, годовой темп роста ВВП ожидается в диапазоне 0,0–1,0%. В среднем в 2025 году темп роста ВВП составит 1,0–2,0%. В 2026 году умеренная динамика

потребительского и инвестиционного спроса под влиянием эффектов жесткой денежно-кредитной политики, проводимой в 2025 году, приведет к замедлению темпов роста ВВП до 0,5–1,5%. Вклад потребительского спроса в динамику ВВП в 2026–2028 годах будет расти по мере снижения процентных ставок. В базовом сценарии ожидается, что российская экономика в 2027 году выйдет на потенциальные темпы роста в 1,5–2,5%, которые сохранятся в дальнейшем.

Расходы на конечное потребление. В 1к25 темп роста расходов на конечное потребление составил 2,6% к аналогичному периоду предыдущего года, что оказалось ниже апрельского прогноза. Замедление произошло как в частном (до 3,0%), так и в государственном (до 1,4%) секторах. По оперативным данным за 2к25, замедление темпов роста потребительской активности продолжилось. В 2025–2026 годах рост расходов на конечное потребление снизится до 0,5–1,5% под влиянием эффектов жесткой денежно-кредитной политики, проводимой в 2025 году. С 2027 года прогнозируется возвращение темпов роста потребления к уровням 1,5–2,5%, соответствующим траектории сбалансированного роста.

Валовое накопление. Темп роста валового накопления в 1к25 составил в годовом выражении 1,9%, что ниже, чем ожидалось в апреле. Прогноз темпа роста валового накопления понижен по сравнению с апрелем на 1 процентный пункт, до 0,5–2,5%, в связи с пересмотром вклада изменения запасов в ВВП. В 2026 году прогнозируется сохранение темпов роста валового накопления в диапазоне 0,5–2,5%, что на 0,5 процентного пункта выше, чем в апреле. С 2027 года 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 2025 году повышен по сравнению с апрелем на 1,5 процентных пункта (до 1,5–3,5%), что обусловлено существенным ускорением этого показателя в 1к25 (8,5% к аналогичному периоду предыдущего года, что оказалось значительно выше ожиданий в апрельском прогнозе), поддержкой инвестиционного спроса со стороны государства, в частности в рамках государственных инвестиционных и инфраструктурных проектов, а также более оптимистичными инвестиционными планами компаний. В 2026 году темп роста валового накопления основного капитала замедлится до 0,0–2,0%. В условиях перехода денежно-кредитных условий к нейтральному уровню и экономики на траекторию сбалансированного роста, с 2027 года динамика валового накопления основного капитала будет соответствовать своим устойчивым значениям в интервале 1,0–3,0%.
- **Изменение запасов материальных оборотных средств.** Изменение запасов материальных оборотных средств внесло существенный отрицательный вклад в годовой прирост ВВП в 1к25. По оценке Банка России, изменение запасов материальных оборотных средств в постоянных ценах, очищенное от сезонности, в 1к25 было самым низким с 2009 года. Несмотря на предполагаемую коррекцию уровня запасов в 2–4к25, по итогам 2025 года их вклад в темп роста ВВП останется отрицательным. В 2026 году коррекция продолжится и изменение запасов будет вносить небольшой положительный вклад в темп роста ВВП. На протяжении 2027–2028 годов влияние изменения запасов на динамику ВВП будет околонулевым.

Экспорт (физические объемы). Банк России ожидает, что темпы изменения физического объема экспорта составят (–1,0)–1,0% в 2025 году. В 2026 году темпы роста экспорта окажутся выше апрельского прогноза на 0,5 процентного пункта (0,5–2,5%) ввиду более позитивного взгляда на рост мировой экономики. С 2027 года рост экспорта в условиях адаптации компаний к изменению внешних условий выйдет на устойчивый уровень 1,0–3,0%.

Импорт (физические объемы). Прогноз Банка России по импорту на 2025 год понижен до (-1,5)–0,5% с учетом большего, чем ожидалось, снижения импорта средств наземного транспорта в 1к25. В 2026 году рост физического объема импорта ускорится до 0,5–2,5%. С 2027 года темпы роста импорта стабилизируются на уровне 1,0–3,0%.

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

Экспорт. В условиях более низких цен на энергоносители стоимостный объем экспорта сложится на более низком, чем ожидалось в апреле, уровне в текущем и следующем году. Расширение экспорта в 2026 году по сравнению с 2025 годом будет обеспечиваться за счет ненефтегазовой составляющей. Рост совокупного экспорта в номинальном выражении в 2027 году ускорится из-за восстановления цен на нефть. В 2028 году экспорт продолжит увеличиваться за счет прочих товаров и услуг, но его рост замедлится вслед за стабилизацией цен на нефть.

Импорт. Стоимостный объем импорта повышен на прогнозном горизонте с учетом превзошедшего ожидания импорта услуг в 1п25 и более высокой внешней инфляции. Поддержку импорту также окажет реализовавшееся укрепление рубля. В 2026–2028 годах увеличение импорта прогнозируется за счет расширения физического объема по мере развития логистических цепочек и платежей. Вместе с тем отношение импорта к ВВП на среднесрочном горизонте останется ниже, чем до 2022 года. Рост импортных цен, как ожидается, будет соответствовать внешней инфляции.

Счет текущих операций. Положительное сальдо текущего счета пересмотрено вниз в 2025–2026 годах. По прогнозу, оно уменьшится до 33 млрд долларов США в 2025 году за счет снижения экспорта, а в 2026 году сократится до 28 млрд долларов США при опережающем расширении импорта. В 2027 году за счет ускорения роста экспорта профицит счета текущих операций повысится до 32 млрд долларов США и стабилизируется на этом уровне в 2028 году.

Финансовый счет. Сальдо финансового счета (за исключением резервов), как ожидается, уменьшится на прогнозном горизонте с 53 млрд долларов США в 2025 году до 42 млрд долларов США в 2026 году и 34–35 млрд долларов США в 2027–2028 годах, в основном за счет прироста иностранных активов (за исключением резервов). По резервам прогнозируется более существенное, чем ожидалось в апреле, снижение в 2025 году за счет больших объемов продажи валюты с учетом операций по бюджетному правилу в условиях более низкой цены на нефть. В 2026–2028 годах сокращение резервов ожидается в рамках зеркалирования операций, связанных с использованием средств ФНБ для покрытия дефицита бюджета в рамках бюджетного правила при ценах на нефть ниже цены отсечения³.

³ Базовые цены на нефть и газ в бюджетном правиле индексируются на 2% ежегодно с 2027 года (п. 4 ст. 96.6 Бюджетного кодекса Российской Федерации). Таким образом, в 2027 году базовая цена на нефть составит 61,2 доллара США за баррель, на газ – 255,0 доллара США за тыс. куб. м. В 2028 году базовая цена на нефть составит 62,4 доллара США за баррель, на газ – 260,1 доллара США за тыс. куб. м.

ИНФЛЯЦИЯ

По итогам 2к25 годовая инфляция составила 9,4%, что ниже апрельского прогноза Банка России (10,1%). Текущий темп роста цен в 2к25, как и в 1к25, продолжил активно замедляться по сравнению с пиковыми значениями конца 2024 года под влиянием жесткой денежно-кредитной политики и составил 4,8% с сезонной корректировкой в годовом выражении (с.к.г.). В связи с более быстрым, чем ожидалось в апреле, замедлением темпа роста потребительских цен прогноз годовой инфляции на конец 2025 года понижен. Центральной точке диапазона обновленного базового прогноза соответствует темп роста ИПЦ в 3к25 на уровне 8,5% с.к.г. Ускорение обусловлено значительной индексацией тарифов на коммунальные услуги в июле. К концу 2025 года текущие темпы роста цен снизятся до 4% с.к.г. Годовая инфляция продолжит снижаться в 2п25 и к концу 3к25 составит 8,5%, а к декабрю 2025 года сложится в диапазоне 6,0–7,0%.

Базовый прогноз Банка России предполагает, что с учетом проводимой денежно-кредитной политики и в условиях 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

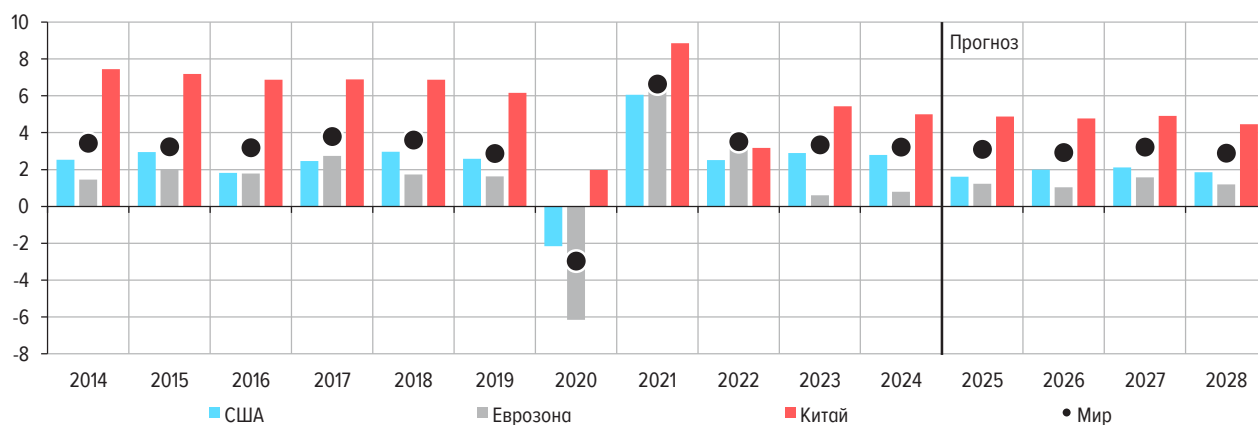
	Факт/прогноз Банка России							
	4к24 (факт)	1к25 (факт)	2к25 (факт/оценка)	3к25 (прогноз)	4к25 (прогноз)	4к26 (прогноз)	4к27 (прогноз)	4к28 (прогноз)
Инфляция, % г/г ¹	9,5	10,3	9,4	8,5	6,0–7,0	4,0	4,0	4,0
Инфляция, %, кв/кв с.к.г.	12,8	8,2	4,8	8,5	–	–	–	–
ВВП, % г/г ¹	4,5	1,4	1,8	1,6	0,0–1,0	1,0–2,0	1,5–2,5	1,5–2,5

¹ Значения ВВП в 2–3к25 и инфляции в 3к25 представлены справочно и отражают траектории ВВП и инфляции вблизи середины соответствующего прогнозного диапазона на 2025 год.
Значения для 4к25–28 являются прогнозом Банка России.
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ПРИЛОЖЕНИЕ

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

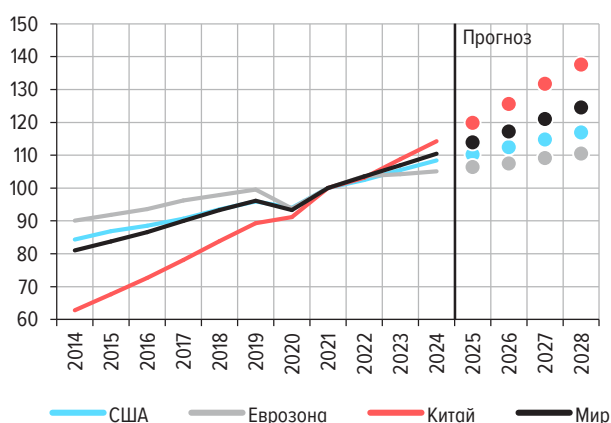
Рис. 1



Источники: национальные статистические агентства, расчеты Банка России.

ВВП (КРУПНЕЙШИЕ ЭКОНОМИКИ)
(2021 = 100)

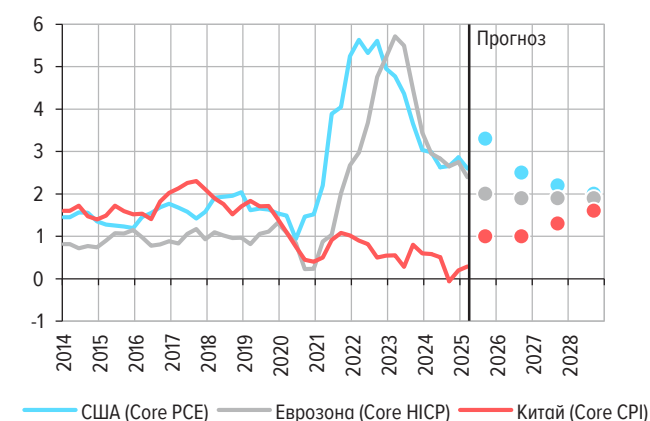
Рис. 2



Источники: национальные статистические агентства, расчеты Банка России.

ИНФЛЯЦИЯ (КРУПНЕЙШИЕ ЭКОНОМИКИ)
(% г/г)

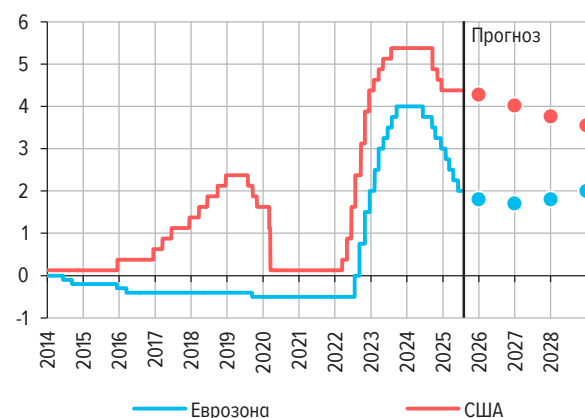
Рис. 3



Источники: национальные статистические агентства, расчеты Банка России.

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

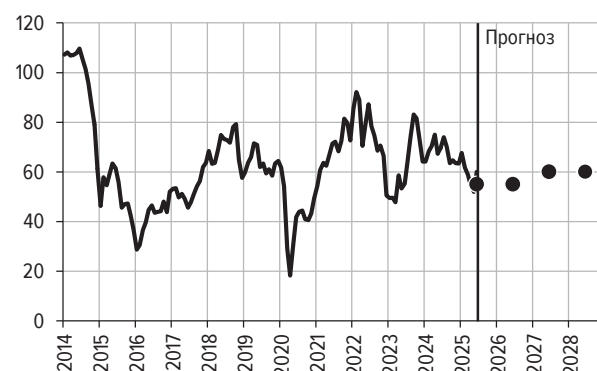
Рис. 4



Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

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

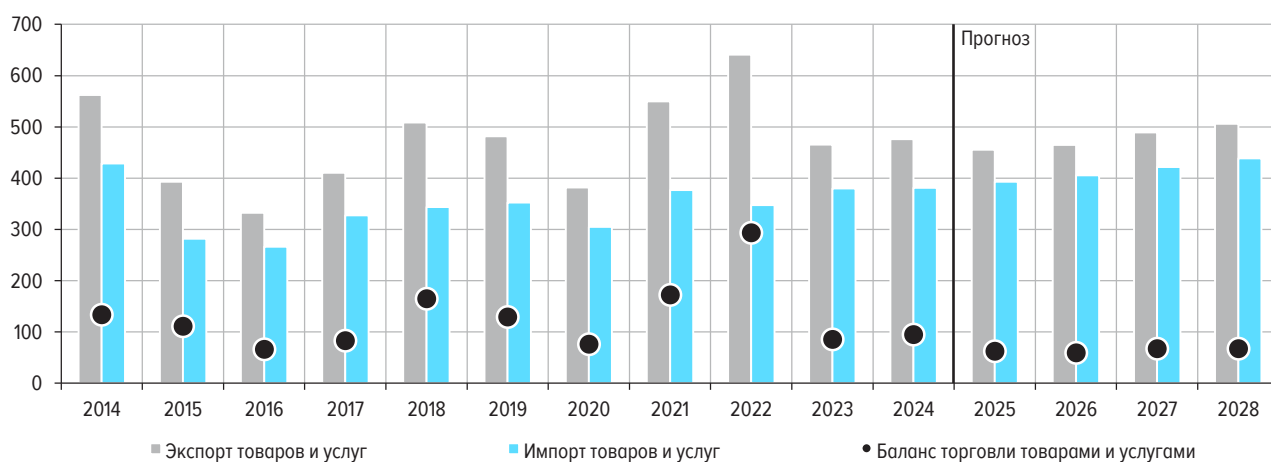
Рис. 5



Источники: Минэкономразвития России, расчеты Банка России.

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

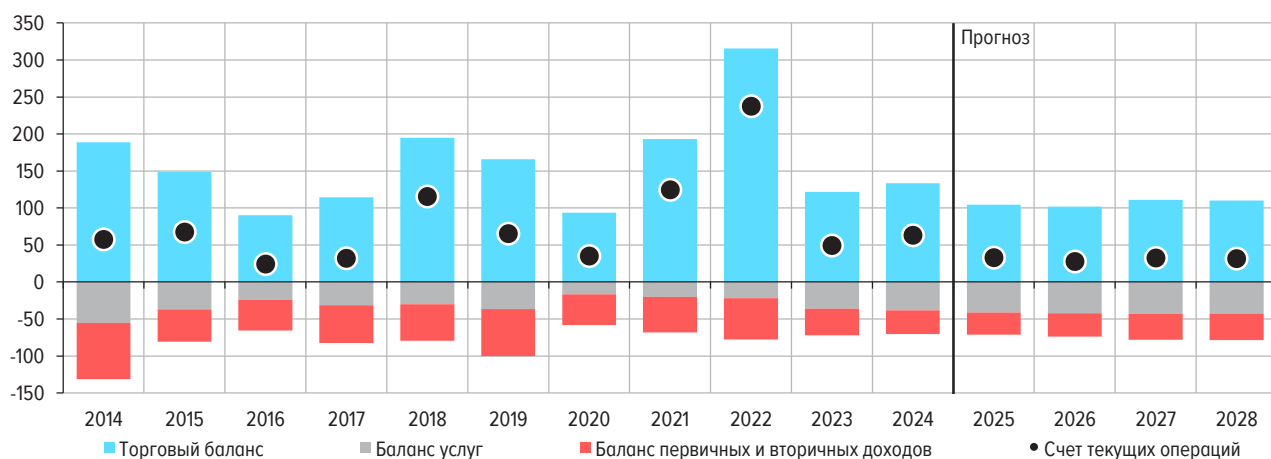
Рис. 6



Источник: расчеты Банка России.

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

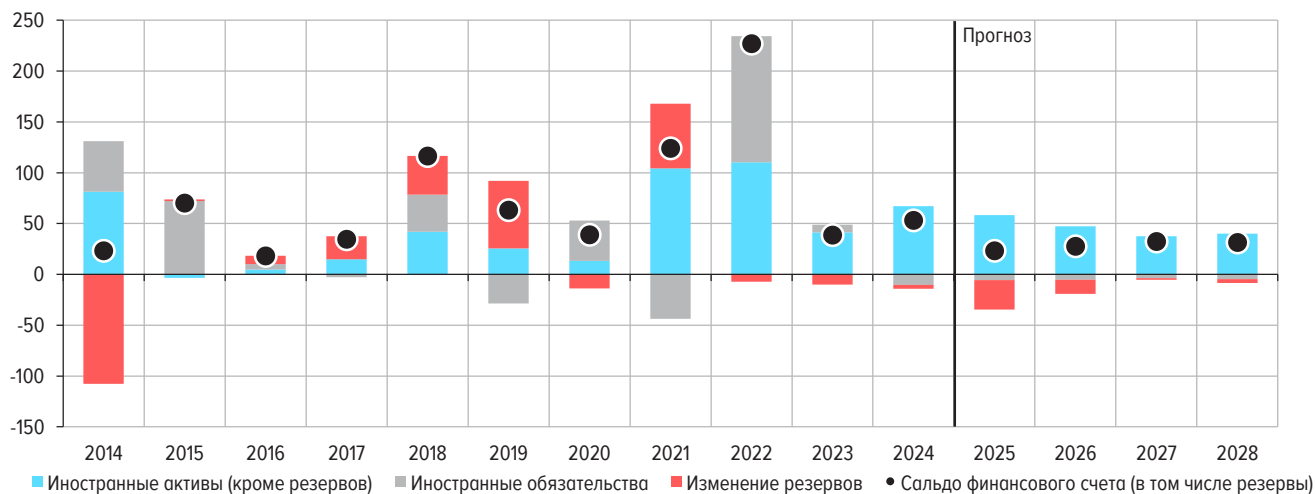
Рис. 7



Источник: расчеты Банка России.

ОСНОВНЫЕ КОМПОНЕНТЫ ФИНАНСОВОГО СЧЕТА* (млрд долл. США)

Рис. 8

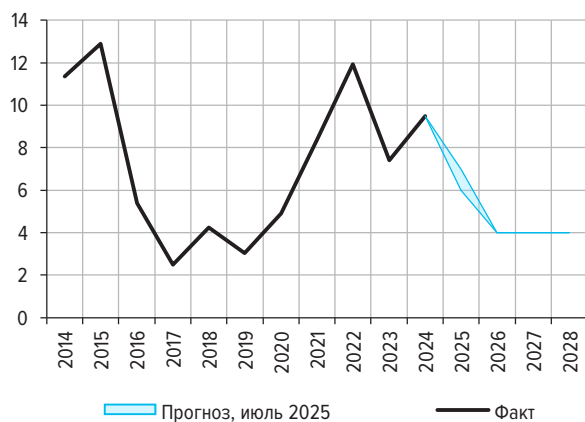


* Для сальдо «-» – чистое заимствование, «+» – чистое кредитование; для активов «-» – снижение, «+» – рост; для обязательств «-» – рост, «+» – снижение.

Источник: расчеты Банка России.

ИНФЛЯЦИЯ
(%, декабрь к декабрю предыдущего года)

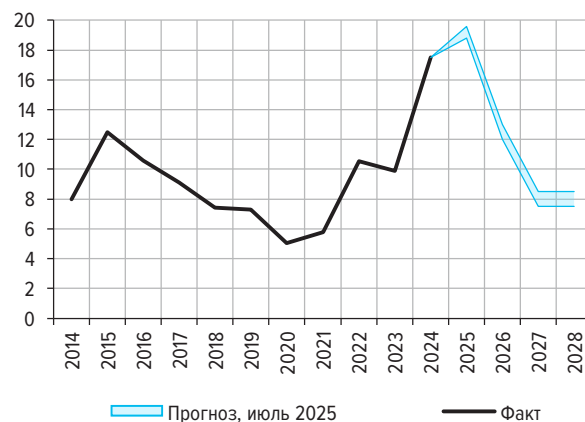
Рис. 9



Источник: расчеты Банка России.

СРЕДНЕГОДОВАЯ КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА
(% годовых)

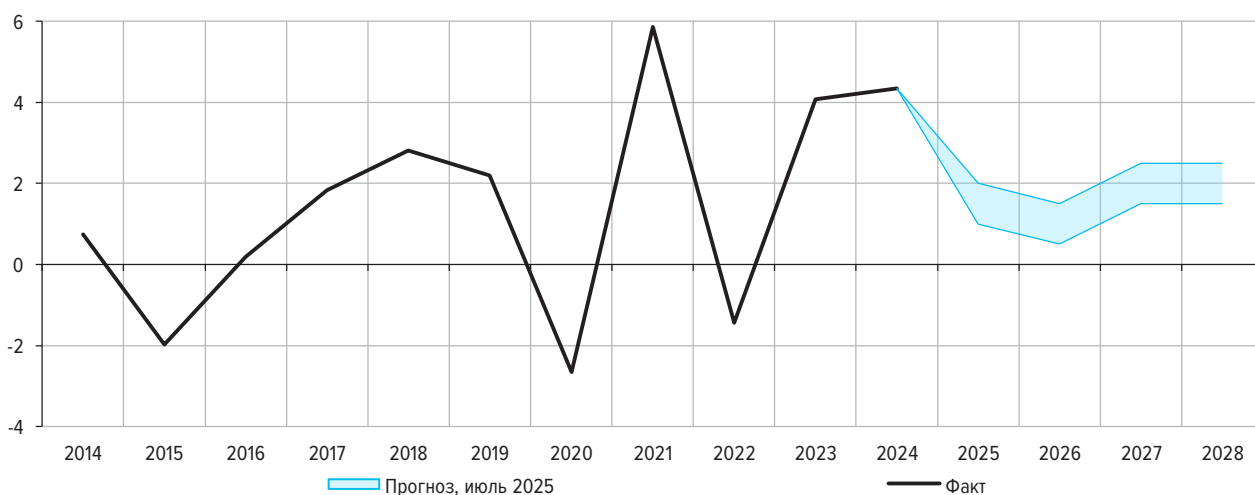
Рис. 10



Источник: расчеты Банка России.

ВВП, ТЕМП ПРИРОСТА
(% г/г)

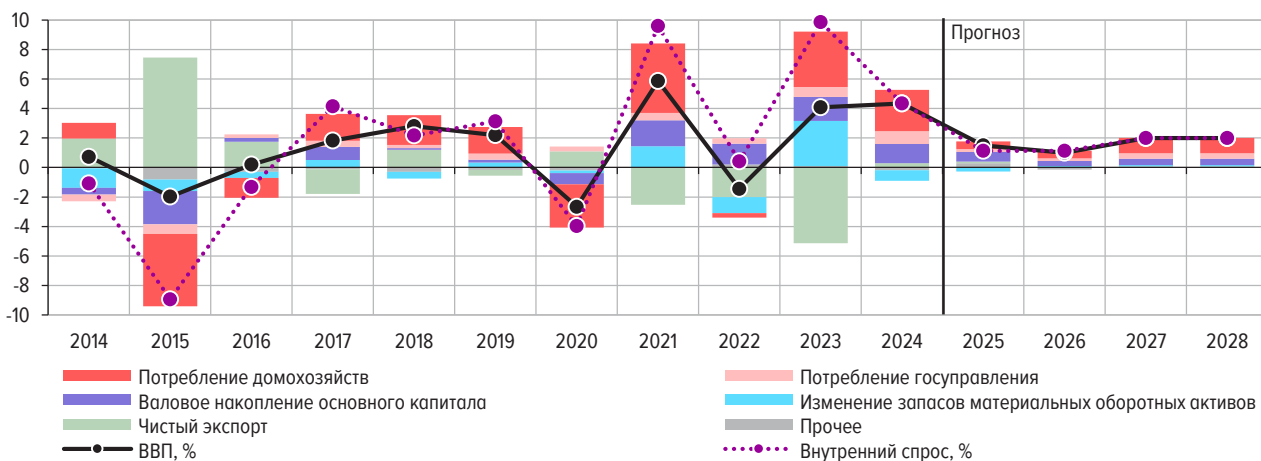
Рис. 11



Источник: расчеты Банка России.

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

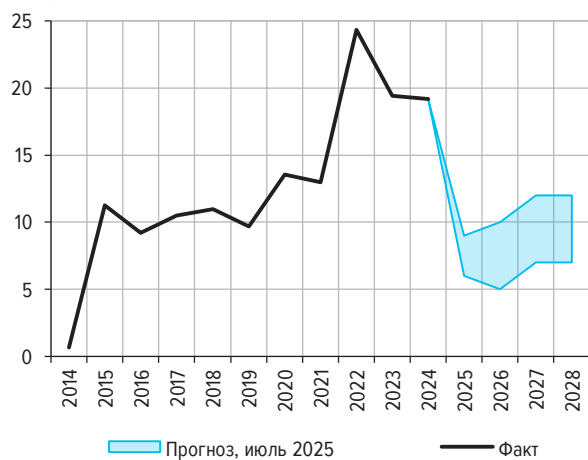
Рис. 12



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

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

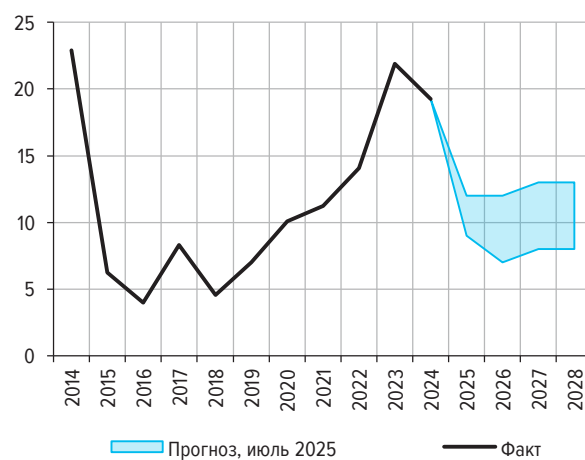
Рис. 13



Источник: расчеты Банка России.

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

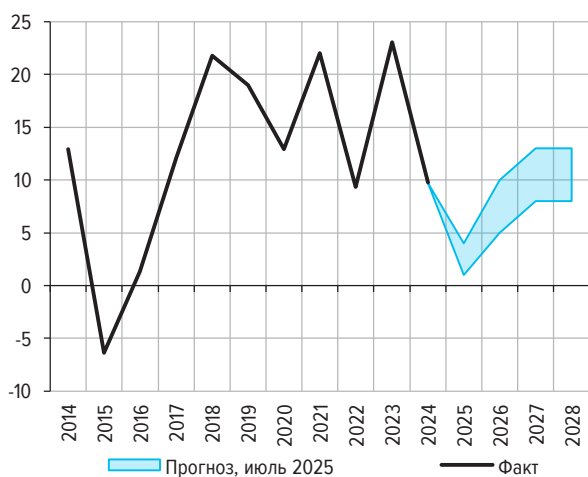
Рис. 14



Источник: расчеты Банка России.

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

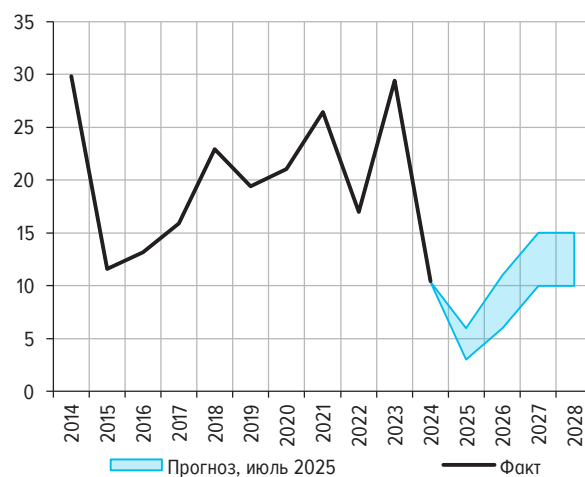
Рис. 15



Источник: расчеты Банка России.

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

Рис. 16



Источник: расчеты Банка России.