



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 октября 2025 года.

Дата отсечения данных для прогнозных расчетов – 23 октября 2025 года.

ОГЛАВЛЕНИЕ

▶ СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ 24 ОКТЯБРЯ 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	6
ВВП	7
Платежный баланс	9
Инфляция	9
▶ ПРИЛОЖЕНИЕ	11

СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ 24 ОКТЯБРЯ 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	6,5–7,0	4,0–5,0	4,0	4,0
Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году	8,4	8,8–8,9	5,3–6,3	4,0	4,0
Ключевая ставка, в среднем за год, в % годовых	17,5	19,2 ¹	13,0–15,0	7,5–8,5	7,5–8,5
Валовой внутренний продукт	4,3	0,5–1,0	0,5–1,5	1,5–2,5	1,5–2,5
– в %, IV квартал к IV кварталу предыдущего года	4,5	(-0,5)–0,5	1,0–2,0	1,5–2,5	1,5–2,5
Расходы на конечное потребление	5,2	1,0–2,0	0,5–1,5	1,5–2,5	1,5–2,5
– домашних хозяйств	5,4	1,0–2,0	0,5–1,5	1,5–2,5	1,5–2,5
Валовое накопление	2,1	(-1,0)–1,0	0,5–2,5	1,0–3,0	1,0–3,0
– основного капитала	6,0	1,0–3,0	0,5–2,5	1,0–3,0	1,0–3,0
Экспорт	– ²	(-3,0)–(-1,0)	0,5–2,5	1,0–3,0	1,0–3,0
Импорт	– ²	(-2,0)–0,0	0,5–2,5	1,0–3,0	1,0–3,0
Денежная масса в национальном определении	19,2	7–10	5–10	7–12	7–12
Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте ³	16,4	8–11	6–11	8–13	8–13
– к организациям	19,0	10–13	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 26 октября 2025 года средняя ключевая ставка равна 19,8%, с 27 октября до конца 2025 года средняя ключевая ставка прогнозируется в диапазоне 16,4–16,5%. 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 среднесрочному 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	38	27	32	32
Торговый баланс	132	116	104	112	112
Экспорт	434	414	416	440	454
Импорт	302	298	312	327	343
Баланс услуг	-38	-45	-45	-46	-46
Экспорт	43	47	47	48	49
Импорт	81	92	92	93	94
Баланс первичных и вторичных доходов	-30	-32	-33	-34	-35
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	63	38	27	32	32
Сальдо финансового счета, исключая резервные активы	57	51	41	30	29
Чистое принятие обязательств	9	1	5	6	7
Чистое приобретение финансовых активов, исключая резервные активы	66	52	46	36	36
Чистые ошибки и пропуски	-10	-11	0	0	0
Изменение резервных активов	-4	-24	-14	2	3
Цена на нефть для налогообложения², в среднем за год, долл. США за баррель	68	58	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 июля 2025 года.

Ключевая ставка. Средняя ключевая ставка в 2025 году составит 19,2%. Диапазон средней ключевой ставки на 2026 год пересмотрен вверх до 13,0–15,0%, что отражает более продолжительный период жесткой денежно-кредитной политики для нивелирования вторичных эффектов разовых факторов роста потребительских цен в конце 2025 – начале 2026 года.

Инфляция. Прогнозный диапазон по инфляции на конец 2025 года сужен до 6,5–7,0% (по сравнению с 6,0–7,0% в июльском прогнозе). Прогноз инфляции на конец 2026 года повышен до 4,0–5,0% (с 4,0% в июльском прогнозе) с учетом эффектов разовых проинфляционных факторов: повышения ставки НДС с 20 до 22% с 2026 года, более высокой индексации регулируемых тарифов и прочих налоговых и тарифных изменений.

ВВП. Диапазон темпов роста ВВП в 2025 году снижен до 0,5–1,0% с учетом более выраженного замедления экономической активности в 2–3к25.

- **Расходы на конечное потребление.** Прогноз на 2025 год повышен на 0,5 процентного пункта, до 1,0–2,0%, с учетом большего, чем ожидалось, увеличения потребления домашних хозяйств в 3к25. Ускорение поддерживается высоким ростом доходов граждан, а также связано с влиянием разовых факторов, в том числе повышением спроса на автомобили после анонсирования изменений параметров расчета утилизационного сбора.
- **Валовое накопление.** В 2025 году диапазон изменений валового накопления понижен на 1,5 процентного пункта, до (-1,0)–1,0%, прежде всего в связи с более отрицательным вкладом изменения запасов в ВВП, которое соответствует их фактически складывающейся динамике. Прогнозный диапазон по валовому накоплению основного капитала в 2025 году также несколько понижен – на 0,5 процентного пункта, до 1,0–3,0%, с учетом фактических данных за 2к25. При этом на 2026 год прогноз по этому показателю пересмотрен вверх на 0,5 процентного пункта, до 0,5–2,5%, что предполагает сохранение устойчивого расширения инвестиционного спроса, в том числе за счет поддержки государственных инвестиций и реализации инфраструктурных проектов.
- **Экспорт.** На 2025 год прогноз темпа роста экспорта понижен на 2 процентных пункта, до (-3,0)–(-1,0)%, с учетом пересмотра вниз ожиданий по нефтегазовому экспорту, влияние на который оказывают инфраструктурные ограничения и некоторое ухудшение конъюнктуры рынка, а также фактических данных по экспорту продовольствия и сельскохозяйственного сырья в 1п25 на фоне низкого урожая 2024 года.
- **Импорт.** Прогноз на 2025 год понижен на 0,5 процентного пункта, до (-2,0)–0,0%, в том числе с учетом большего, чем ожидалось, снижения ввоза импортных автомобилей в 2025 году под влиянием пересмотра параметров утилизационного сбора.

Денежно-кредитные показатели. Прогнозные интервалы по требованиям к организациям, требованиям к экономике и денежной массе в 2025 году повышены на 1 процентный пункт с учетом более высокой, чем предполагалось, динамики корпоративного кредитования в 3к25.

Цены на нефть. Цена на нефть для налогообложения в 2025 году повышена с 55 до 58 долларов США за баррель из-за более благоприятной конъюнктуры рынка в конце лета – начале осени.

Платежный баланс. Положительное сальдо счета текущих операций в 2025 году пересмотрено вверх за счет стоимостного объема экспорта из-за более высоких, чем прогнозировалось ранее, цен на нефть и газ. Корректировка цен на энергоносители в 2025 году привела к менее существенному ожидаемому сокращению резервов за счет операций с Фондом национального благосостояния (ФНБ). Пересмотр прогноза резервов в 2027–2028 годах связан с изменением цены отсечения по бюджетному правилу.

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 предполагает сохранение тарифов на относительно высоких по историческим меркам уровнях на протяжении всего прогнозного периода. 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 (в США инфляция может отклоняться от целевого уровня несколько дольше по сравнению с Китаем и еврозоной). ФРС США продолжит смягчать денежно-кредитную политику в 2025–2026 годах для поддержания экономики по мере замедления инфляции.

Цены экспорта. 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 на плановый период 2026 и 2027 годов, внесенными в Государственную Думу проектами Федерального закона о федеральном бюджете на 2026 год и на плановый период 2027 и 2028 годов и Основных направлений бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2026 год и на плановый период 2027 и 2028 годов, а также 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 темп роста российского потенциального 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 (по оценке 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, сохраняется. Краткосрочные уровни тарифов формируются вблизи ожиданий, заложенных в июльский прогноз. На текущий момент негативное влияние торговых ограничений на выпуск и цены оказывается менее значительным, чем ожидалось, в том числе за счет более низкого уровня фактической эффективной тарифной ставки (обусловленного как отсрочками и исключениями для отдельных категорий товаров, так и изменением географической структуры импорта в США). В то же время сохраняются повышательные риски, связанные с анонсированием новых пошлин. Дополнительное влияние на пересмотр вверх прогноза по выпуску и инфляции оказало смягчение финансовых условий (прежде всего более низкая траектория ставки ФРС).

В результате прогноз по росту основных мировых экономик был повышен на 2025–2026 годы, более существенно – для США. Прогноз по инфляции в США на 2025 и 2026 годы остался близок к июльскому варианту. Основной эффект от импортных пошлин ожидается в 4к25–1к26 – производители в США начинают в большей мере перекладывать рост своих издержек, связанный с тарифами, в цены для потребителей. Траектория ставки ФРС США идет ниже в 2025 и 2026 годах с учетом ожиданий рынка относительно серии снижений ставки ФРС в ответ на обозначившееся охлаждение рынка труда. Прогноз на 2027–2028 годы по инфляции и ставкам в еврозоне и Китае был пересмотрен умеренно вверх в связи с некоторым повышением ожиданий по росту ВВП в этих экономиках на фоне более высокого внешнего спроса.

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

¹ 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

Рост добычи нефти в странах ОПЕК+ продолжает оказывать давление на нефтяные цены. Экспортные цены на российскую нефть, достигавшие 70 долларов США за баррель в начале года, в 3к25 в среднем снизились до 59 долларов США за баррель. В октябре цены продолжили снижаться из-за ослабления геополитической напряженности и ускоренного наращивания добычи ОПЕК+, в отдельные дни уходя ниже 50 долларов США за баррель. Тем не менее, с учетом более

высокого среднего уровня цен с начала года, Банк России несколько повысил прогноз по цене на российскую нефть, определяемой для целей налогообложения, в текущем году до 58 долларов США за баррель. Прогноз на 2026, 2027 и 2028 годы сохранен на уровне 55–60–60 долларов США за баррель соответственно.

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

ВНУТРЕННИЕ УСЛОВИЯ

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

Ключевая ставка. В 2025 году средняя ключевая ставка составит 19,2% годовых. Прогноз средней ключевой ставки на 2026 год пересмотрен вверх до 13,0–15,0%, что отражает необходимость более продолжительного периода жесткой денежно-кредитной политики для нивелирования вторичных эффектов от разовых проинфляционных факторов в конце 2025 – начале 2026 года. В 2027 и 2028 годах прогнозируется возвращение ключевой ставки в нейтральный диапазон – 7,5–8,5% годовых.

Ликвидность банковского сектора и ставки денежного рынка. Оценка структурного дефицита ликвидности в конце 2025 года (в среднем за декабрьский период усреднения обязательных резервов) снижена и находится в диапазоне от 0,5 трлн до 1,3 трлн рублей.

Уточнение прогноза ликвидности связано с увеличением планов Минфина России по размещению средств ФНБ в разрешенные финансовые активы внутри экономики России в 2025 году.

Как и ранее, сокращение структурного профицита ликвидности и переход банковского сектора в дефицит будут связаны в том числе с равномерным зеркалированием Банком России на внутреннем валютном рынке нетто-продаж валюты из ФНБ, осуществленных в 2024 году. Дополнительно спрос на ликвидность будет возрастать из-за сезонного увеличения объема наличных денег в обращении в конце года, а также роста обязательных резервов за счет увеличения денежной массы в рассматриваемом периоде.

По мере снижения структурного профицита ликвидности и роста дефицита рыночная доля банков, испытывающих потребность в привлечении средств, будет увеличиваться. Кроме того, с переходом с 30 октября 2025 года на национальный норматив краткосрочной ликвидности ожидается снижение спроса СЗКО на кредиты Банка России. Это приведет к росту конкуренции за привлечение средств между участниками денежного рынка. В результате краткосрочные ставки денежного рынка (RUONIA) могут формироваться немного выше ключевой ставки.

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Требования банковской системы к экономике. Рост корпоративного кредитования в 3к25 был выше, чем в 1–2к25, за счет как динамики портфеля рублевых кредитов в условиях постепенного смягчения денежно-кредитной политики, так и заимствований в валюте. Неценовые условия кредитования в 3к25 оставались жесткими и даже несколько ужесточились в корпоративном сегменте, в том числе в части требований банков к финансовому положению заемщиков и обеспечению, что продолжало сдерживать кредитную активность. В сентябре темп прироста требований к организациям сложился

несколько ниже уровней июля – августа, и годовой рост по итогам 3к25 снизился до 13,4%. Ожидается, что по итогам 2025 года требования к организациям вырастут на 10–13%. В 2026 году под влиянием эффектов жесткой денежно-кредитной политики рост требований к организациям снизится до 7–12%.

К концу 3к25 требования к населению в годовом выражении сократились на 1,1%. Такая динамика сформировалась за счет портфеля неипотечных кредитов, хотя и в этом сегменте сокращение сменилось слабым ростом в августе – сентябре. В сегменте ипотеки кредитная активность в 3к25 восстанавливалась более уверенно: выдачи кредитов увеличились, повышение активности отмечалось в том числе в сегменте рыночной ипотеки. По итогам 2025 года рост требований к населению сложится в диапазоне 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%.

В 2027–2028 годах требования к экономике будут расти устойчивым темпом, соответствующим траектории сбалансированного роста экономики, – в диапазоне 8–13%.

Денежная масса. Умеренная активность на кредитном рынке в 2025 году внесет заметный вклад в замедление роста денежной массы в национальном определении (M2). С учетом обновленных предпосылок по бюджетной политике темп роста M2 по итогам 2025 года составит 7–10%, в 2026 году сложится в диапазоне 5–10%. В 2027–2028 денежная масса будет расти на 7–12% за счет увеличения кредитной активности в условиях закрепления инфляции вблизи целевого уровня.

ВВП

Рост ВВП в 2к25 оказался ниже июльского прогноза, составив 1,1% в годовом выражении. Отрицательный вклад в годовую динамику ВВП в 2к25 внес чистый экспорт, в то время как внутренний спрос по-прежнему вносил положительный вклад. Однако динамика компонентов внутреннего спроса в 2к25 была неоднородной: ускорение темпов роста потребления домохозяйств оказалось более выраженным, чем оценивалось в июле, тогда как рост валового накопления основного капитала в годовом выражении сложился меньше ожиданий, а изменение запасов материальных оборотных средств внесло отрицательный вклад в годовую динамику ВВП.

По оценке Банка России, положительный разрыв выпуска продолжил закрываться в 3к25. Оперативные данные указывают на то, что рост ВВП в годовом выражении в 3к25 замедлится до 0,4%, что ниже июльского прогноза (1,6%). В 4к25, в том числе ввиду эффекта высокой базы 4к24, когда произошел временный всплеск производства в отдельных отраслях экономики, годовой темп роста ВВП ожидается в диапазоне (-0,5)–0,5%. В результате по итогам 2025 года темп роста ВВП составит 0,5–1,0%. В 2026 темп роста ВВП прогнозируется в диапазоне 0,5–1,5% на фоне умеренного расширения потребительского и инвестиционного спроса. Положительный разрыв выпуска под влиянием жестких денежно-кредитных условий закроется в 1п26. В базовом сценарии ожидается, что в 2027 году российская экономика выйдет на потенциальные темпы роста в 1,5–2,5%, и в дальнейшем расширение выпуска закрепится в этом диапазоне.

Расходы на конечное потребление. В 2к25 годовой темп увеличения расходов на конечное потребление составил 2,5%, при этом ускорение роста потребления домашних хозяйств (до 3,2%), превысившее ожидания, компенсировалось замедлением темпов роста в государственном секторе (до 0,6%). По оперативным данным, в 3к25 динамика потребительской активности с устранением сезонности ускорится по сравнению с 2к25 при поддержке продолжающегося высокого роста доходов населения. Определенный вклад внесли и разовые факторы, в том числе расширение

спроса на автомобили, связанное с анонсированными изменениями параметров расчета утилизационного сбора. По итогам текущего года прогнозируется замедление роста расходов на конечное потребление до 1,0–2,0% под влиянием эффектов жесткой денежно-кредитной политики, которое продолжится и в 2026 году, когда динамика этого компонента внутреннего спроса составит 0,5–1,5%. С 2027 года прогнозируется возвращение темпов увеличения потребления к 1,5–2,5%, соответствующим траектории сбалансированного развития экономики.

Валовое накопление. Темп роста валового накопления в 2к25 составил в годовом выражении 0,1%, что ниже, чем ожидалось в июле. С учетом фактических данных прогноз темпа роста валового накопления в 2025 году понижен на 1,5 процентного пункта, до (-1,0)–1,0%. Такая динамика валового накопления в 2025 году в значительной мере связана с существенным отрицательным вкладом изменения запасов в ВВП, который обусловлен продолжающейся коррекцией их уровня в условиях сдерживающей денежно-кредитной политики. В 2026 году прогнозируется ускорение темпов роста валового накопления до 0,5–2,5% из-за устойчивого роста инвестиционного спроса и стабилизации вклада изменения запасов в темп роста ВВП на околонулевом уровне. В условиях перехода денежно-кредитных условий к нейтральному уровню, а экономики – на траекторию сбалансированного роста динамика валового накопления с 2027 года будет соответствовать своим устойчивым значениям в интервале 1,0–3,0%.

- **Валовое накопление основного капитала.** Темп роста валового накопления основного капитала в 2025 году понижен по сравнению с июлем на 0,5 процентного пункта (до 1,0–3,0%), что обусловлено меньшим, чем ожидалось, фактическим ростом в 2к25. При этом оперативные данные за 3к25 и инвестиционные планы компаний указывают на оживление инвестиционного спроса в квартальном выражении с исключением сезонности. В 2026 году темп роста валового накопления основного капитала пересмотрен вверх на 0,5 процентного пункта, до 0,5–2,5%, что предполагает сохранение устойчивого расширения инвестиционного спроса, в том числе при поддержке государственных инвестиций и реализации инфраструктурных проектов. С 2027 года динамика валового накопления основного капитала будет соответствовать своим сбалансированным значениям в интервале 1,0–3,0%.
- **Изменение запасов материальных оборотных средств** внесло слабоотрицательный вклад в годовой прирост ВВП в 2к25, и прогноз Банка России предполагает, что по итогам 2025 года в целом вклад изменения запасов в темп роста ВВП также будет отрицательным, что обусловлено продолжающимся превышением спроса над возможностями производства. В 2026–2028 годах влияние изменения запасов на динамику ВВП ожидается околонулевым.

Экспорт (физические объемы). Прогноз темпов изменения физического объема экспорта в 2025 году понижен на 2 процентных пункта, до (-3,0)–(-1,0)%. Значительный вклад внесет снижение физического объема нефтегазового экспорта под влиянием инфраструктурных факторов и некоторого ухудшения конъюнктуры рынка. Ненефтегазовый экспорт сократится ввиду снижения объема экспорта продовольствия и сельскохозяйственного сырья в связи с неблагоприятной динамикой урожая в 2024 году. В 2026 году экспорт восстановится, темпы его роста составят 0,5–2,5%. 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 (-2,0)–0,0%. Снижение спроса на импорт обусловлено как поддержанием жестких денежно-кредитных условий, что ведет к оптимизации запасов импортных конечных и промежуточных товаров, так и разовыми факторами, в том числе изменением параметров утилизационного сбора, которое привело к заметному сокращению ввоза новых автомобилей в 1п25 по сравнению с 2024 годом (когда дистрибьюторы стремились увеличить запасы в преддверии анонсированных изменений сбора). В 2026 году

физический объем импорта будет восстанавливаться темпом 0,5–2,5%. С 2027 года темпы роста импорта стабилизируются на уровне 1,0–3,0%.

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

Экспорт. Стоимостный объем экспорта в 2025 году сократится по сравнению с 2024 годом за счет нефтегазового экспорта в условиях более низкой цены на нефть и ограничений сырьевых поставок. В 2026 году при замедлении снижения нефтяных цен сокращение нефтегазового экспорта будет нивелировано расширением экспорта прочих товаров. В 2027 году рост экспорта усилится в связи с восстановлением цен на основные товары российского экспорта. В 2028 году увеличение совокупного экспорта будет обеспечиваться за счет прочих товаров и услуг.

Импорт. В 2025 году стоимостный объем импорта расширится за счет услуг, наибольший вклад внесут зарубежные поездки и услуги в сфере строительства. Импорт товаров сдерживается повышением утилизационного сбора, высокими процентными ставками и накопленными в прошлые годы запасами. В 2026–2028 годах прогнозируется умеренное увеличение импорта потребительских и инвестиционных товаров, в целом соответствующее темпам роста внутреннего спроса в условиях постепенного смягчения денежно-кредитной политики. Вместе с тем отношение импорта к ВВП на прогнозном горизонте сформируется ниже, чем до 2022 года, в том числе ввиду мер поддержки импортозамещения. Рост импортных цен, как ожидается, будет соответствовать внешней инфляции.

Счет текущих операций. В результате сокращения экспорта и увеличения номинального импорта положительное сальдо текущего счета в 2025 году, по прогнозу, уменьшится до 38 млрд долларов США. В 2026 году оно продолжит снижаться, так как ожидается более существенное по сравнению с экспортом расширение импорта товаров и услуг. В 2027 году из-за ускорения роста экспорта профицит счета текущих операций увеличится до 32 млрд долларов США и стабилизируется на этом уровне в 2028 году.

Финансовый счет. Сальдо финансового счета (за исключением резервов), по прогнозу, сузится с 51 млрд долларов США в 2025 году до 30 млрд и 29 млрд долларов США в 2027–2028 годах соответственно. На прогнозном горизонте, как и в 2024 году, оно будет формироваться преимущественно за счет накопления иностранных активов (за исключением резервов). В 2025–2026 годах прогнозируется сокращение резервов за счет операций по бюджетному правилу и зеркалированию инвестирования средств ФНБ внутри экономики России (а в 2025 году также за счет зеркалирования трат ФНБ вне бюджетного правила). В 2027–2028 годах в связи с превышением прогнозной цены на нефть над базовой ценой в бюджетном правиле ожидается увеличение резервов.

ИНФЛЯЦИЯ

По итогам 3к25 годовая инфляция составила 8,0%, что ниже июльского прогноза Банка России (8,5% г/г). Текущий темп роста цен в 3к25 сложился ниже, чем ожидалось, из-за большего, в сравнении с сезонной нормой, удешевления плодоовощной продукции в июле – августе, что было обусловлено более высоким предложением отечественных овощей и фруктов на фоне благоприятных погодных условий. При этом по сравнению с 2к25 текущая инфляция в 3к25, как ожидалось, ускорилась, прежде всего в связи с индексацией тарифов на коммунальные услуги в июле, и составила 6,4% с сезонной корректировкой в годовом выражении (с.к.г.). Базовая инфляция в 3к25 складывалась вблизи ожиданий.

В базовом сценарии октября учтены разовые проинфляционные факторы, включая ситуацию на рынке моторного топлива, сложившуюся в 2п25, повышение НДС с 20 до 22% в 2026 году, увеличение утилизационного сбора для импортных автомобилей, более высокие темпы индексации коммунальных тарифов в ближайшие годы и прочие анонсированные налоговые и тарифные изменения. Вклад ожидаемого повышения НДС в инфляцию оценивается в пределах 0,8 процентного пункта, и, как ожидается, его основной эффект может проявиться в декабре 2025 – январе 2026 года.

В результате текущие темпы роста потребительских цен в 4к25 прогнозируются в диапазоне 6,8–8,7% с.к.г., а годовая инфляция по итогам декабря 2025 года сложится на уровне 6,5–7,0%.

С учетом проводимой денежно-кредитной политики и по мере возвращения экономики к траектории сбалансированного роста годовая инфляция снизится до 4,0–5,0% по итогам 2026 года и стабилизируется вблизи целевого уровня в дальнейшем. При этом устойчивая инфляция достигнет уровня 4% уже во второй половине 2026 года.

КРАТКОСРОЧНАЯ ДИНАМИКА ИНФЛЯЦИИ И ВВП

Табл. 4

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

¹ Значение ВВП в 3к25 представлено справочно и отражает траекторию вблизи середины соответствующего прогнозного диапазона на 2025 год.

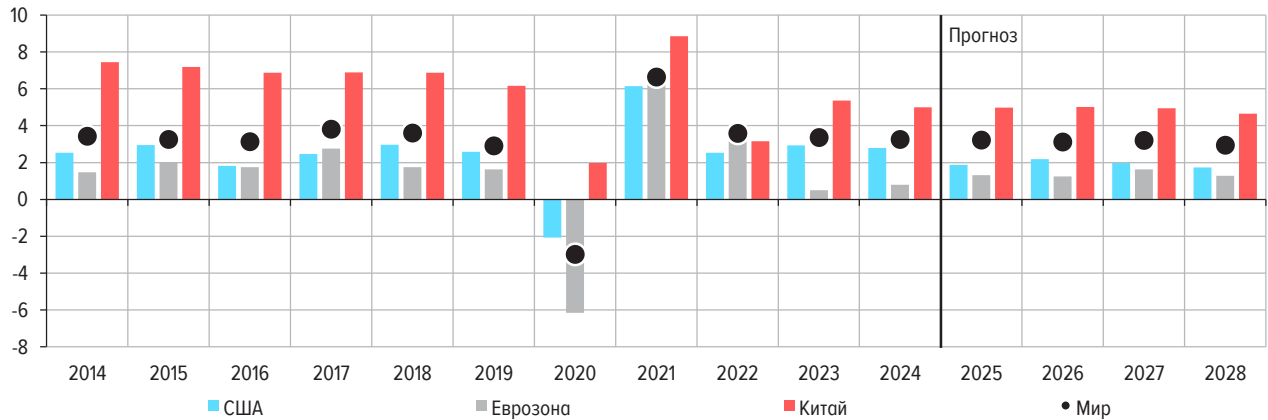
Значения для 4к25–28 являются прогнозом Банка России.

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ПРИЛОЖЕНИЕ

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

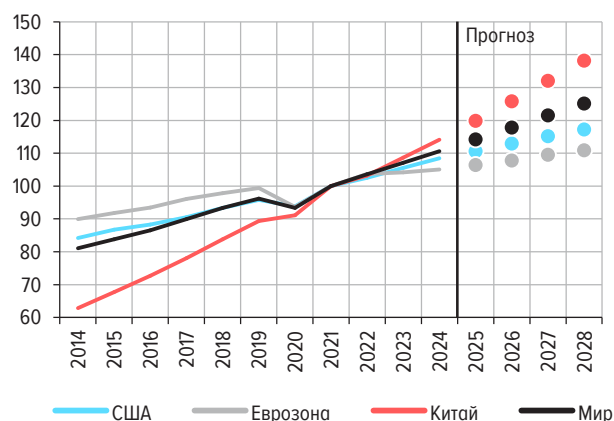
Рис. 1



Источники: национальные статистические агентства, расчеты Банка России.

ВВП (КРУПНЕЙШИЕ ЭКОНОМИКИ)
(2021 = 100)

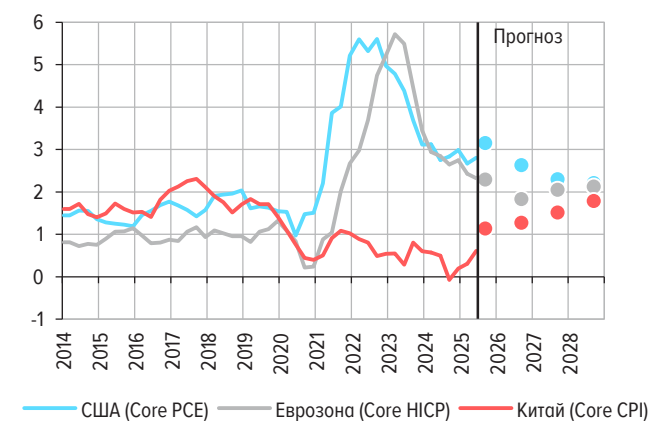
Рис. 2



Источники: национальные статистические агентства, расчеты Банка России.

ИНФЛЯЦИЯ (КРУПНЕЙШИЕ ЭКОНОМИКИ)
(% г/г)

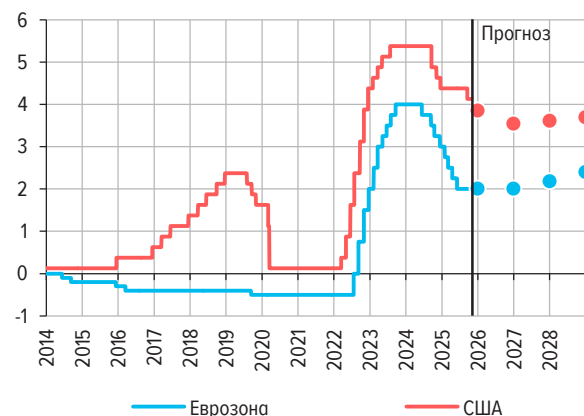
Рис. 3



Источники: национальные статистические агентства, расчеты Банка России.

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

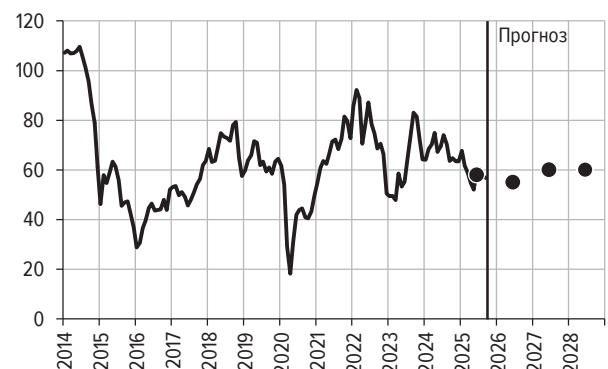
Рис. 4



Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

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

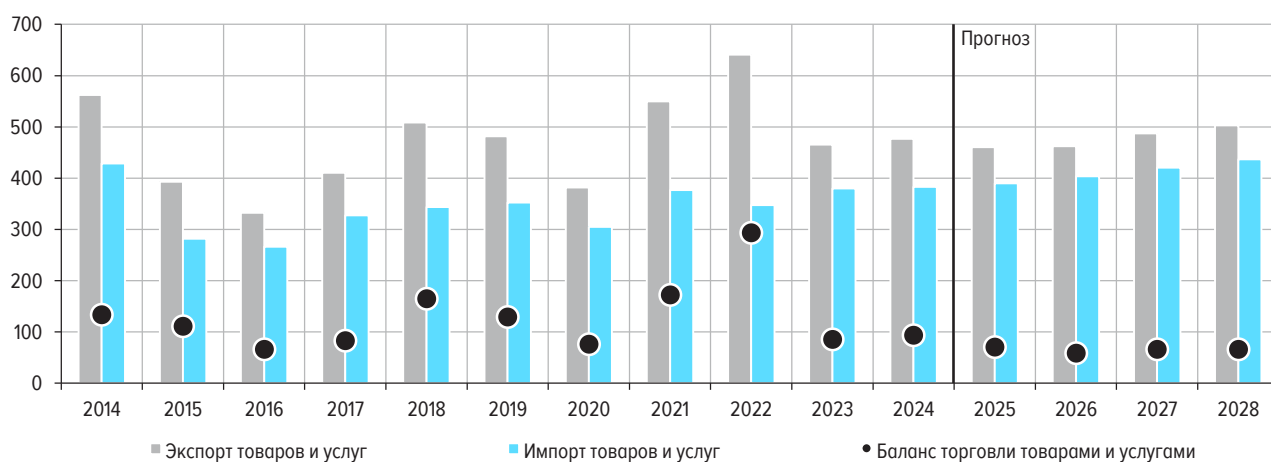
Рис. 5



Источники: Минэкономразвития России, расчеты Банка России.

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

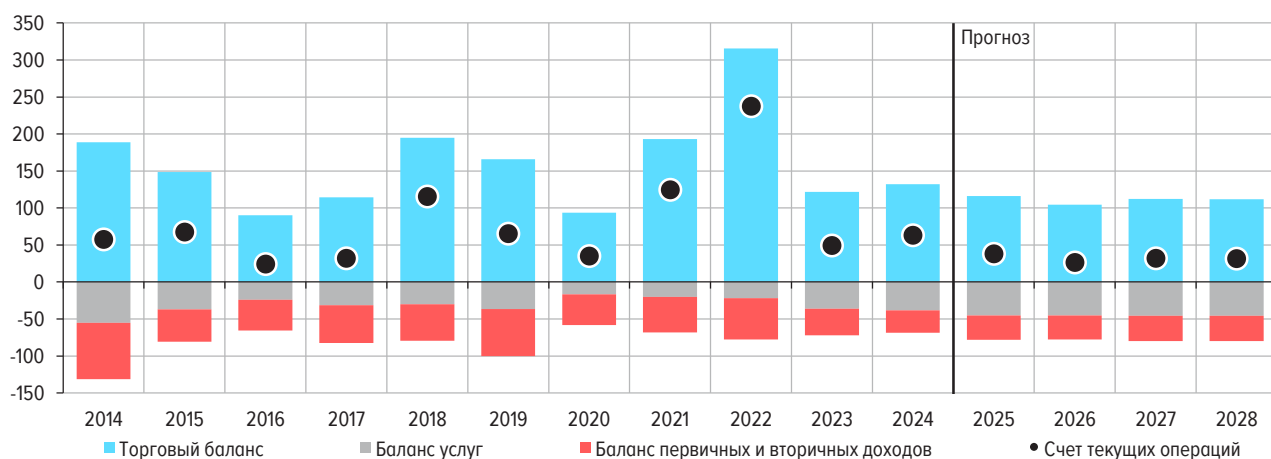
Рис. 6



Источник: расчеты Банка России.

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

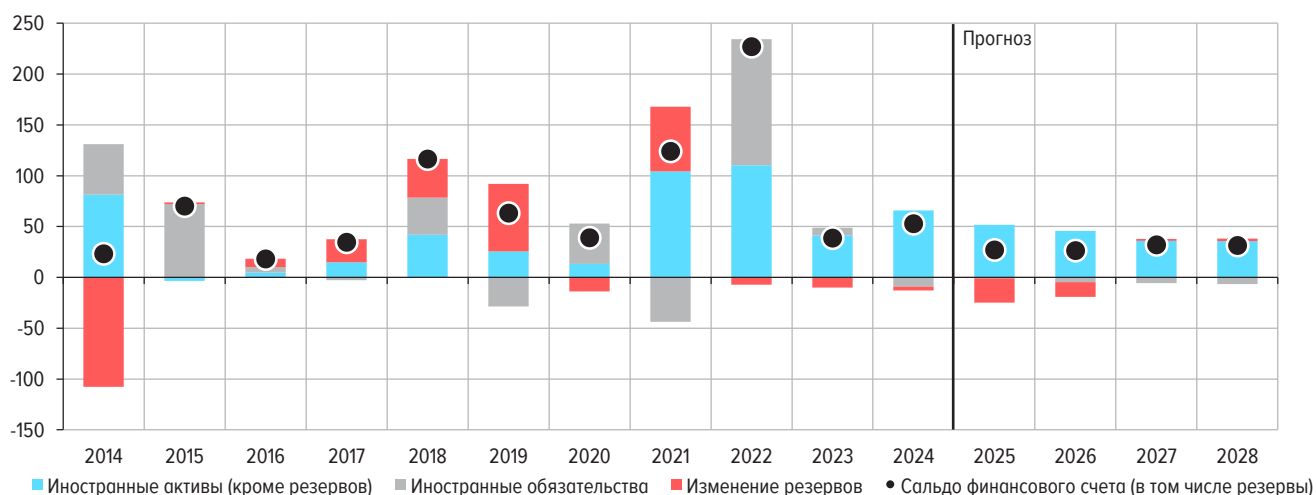
Рис. 7



Источник: расчеты Банка России.

ОСНОВНЫЕ КОМПОНЕНТЫ ФИНАНСОВОГО СЧЕТА* (млрд долл. США)

Рис. 8

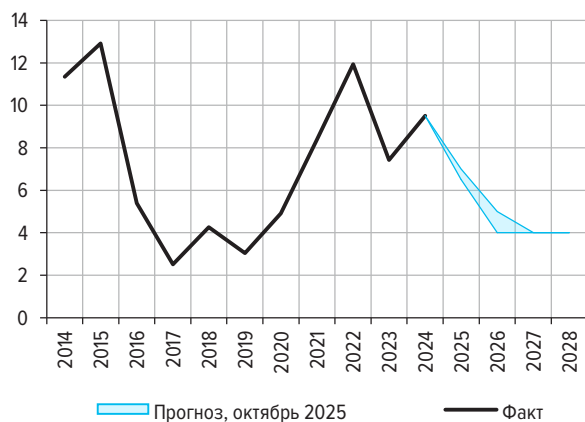


* Для сальдо «-» – чистое заимствование, «+» – чистое кредитование; для активов «-» – снижение, «+» – рост; для обязательств «-» – рост, «+» – снижение.

Источник: расчеты Банка России.

ИНФЛЯЦИЯ
(%, декабрь к декабрю предыдущего года)

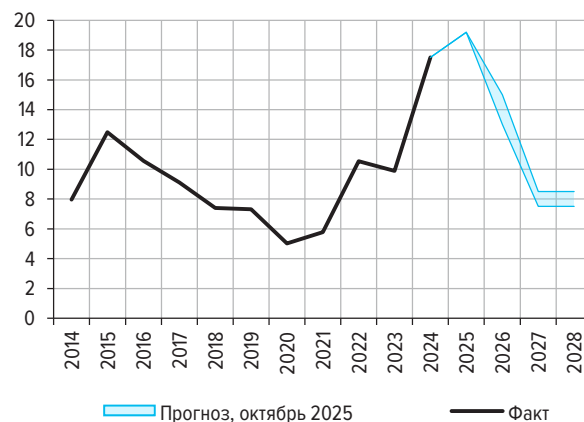
Рис. 9



Источник: расчеты Банка России.

СРЕДНЕГОДОВАЯ КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА
(% годовых)

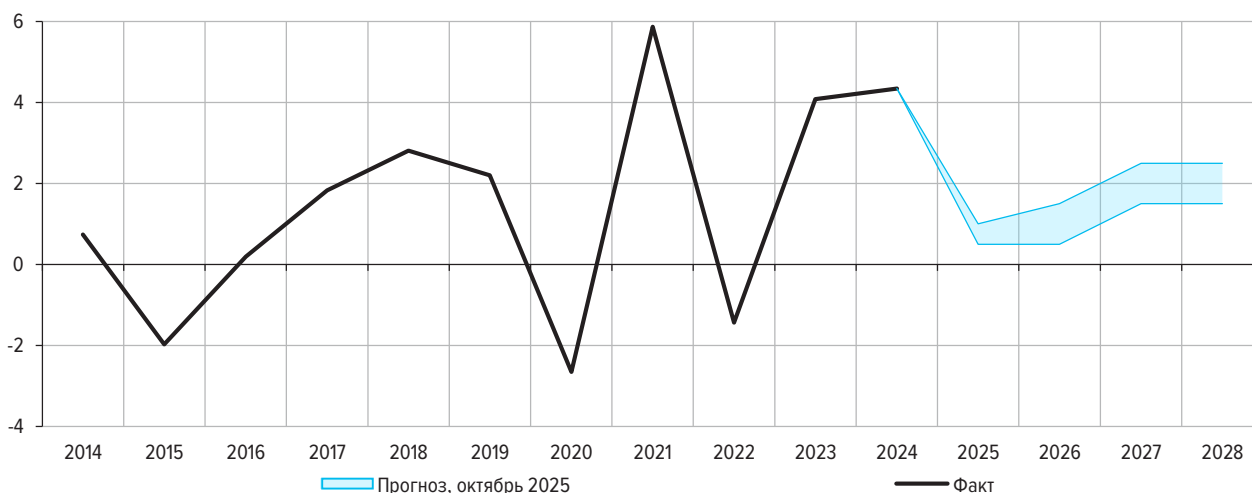
Рис. 10



Источник: расчеты Банка России.

ВВП, ТЕМП ПРИРОСТА
(% г/г)

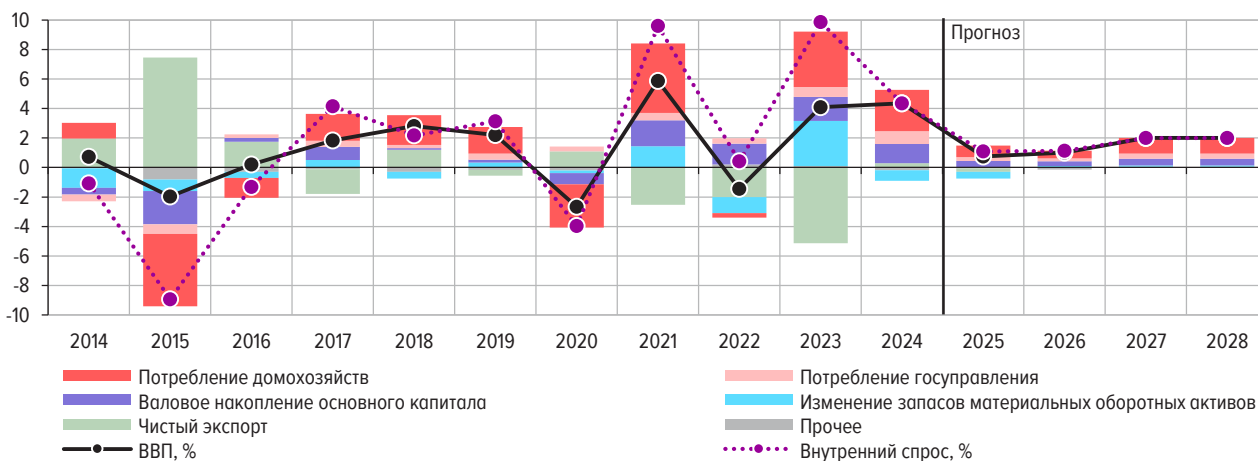
Рис. 11



Источник: расчеты Банка России.

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

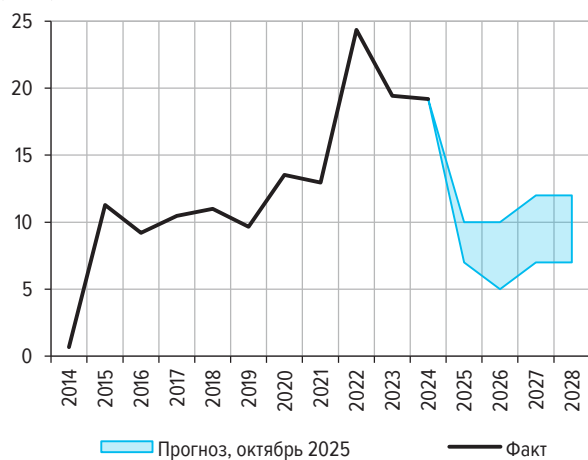
Рис. 12



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

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

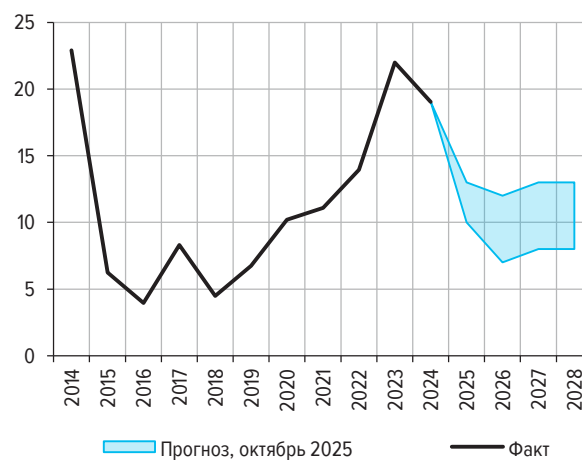
Рис. 13



Источник: расчеты Банка России.

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

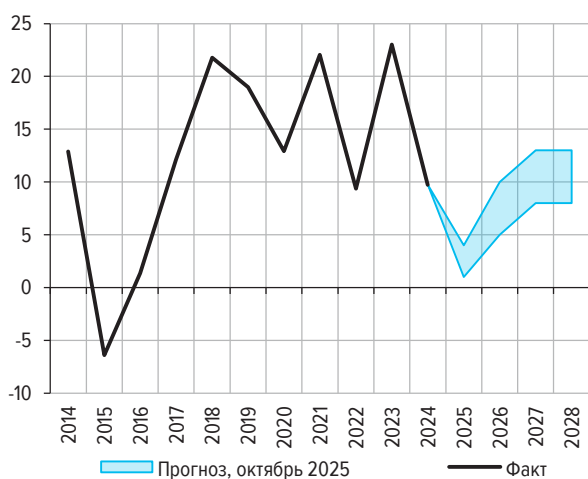
Рис. 14



Источник: расчеты Банка России.

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

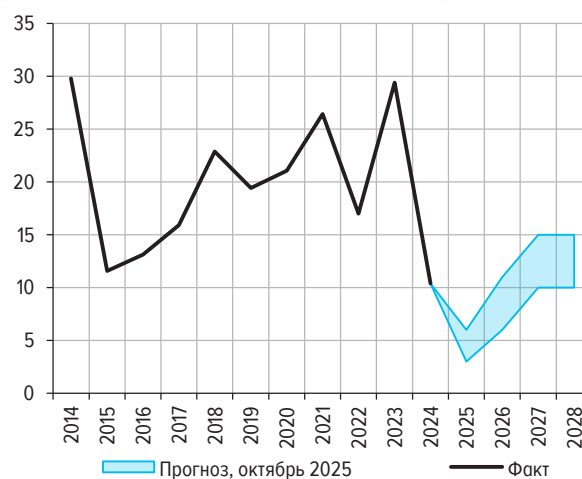
Рис. 15



Источник: расчеты Банка России.

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

Рис. 16



Источник: расчеты Банка России.