



КОММЕНТАРИЙ К СРЕДНЕСРОЧНОМУ ПРОГНОЗУ БАНКА РОССИИ

Документ содержит комментарий к среднесрочному макроэкономическому прогнозу, опубликованному по итогам заседания Совета директоров Банка России по ключевой ставке 16 февраля 2024 года.

Дата отсечения данных для прогнозных расчетов – 15 февраля 2024 года.

ОГЛАВЛЕНИЕ

▶ СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ 16 ФЕВРАЛЯ 2024 ГОДА	2
▶ ОСНОВНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ В ПРОГНОЗЕ	3
▶ КЛЮЧЕВЫЕ ПРЕДПОСЫЛКИ	3
▶ 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 16 ФЕВРАЛЯ 2024 ГОДА

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

Табл. 1

	2023 (факт/оценка)	2024	2025	2026
Инфляция, в %, декабрь к декабрю предыдущего года	7,4	4,0–4,5	4,0	4,0
Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году	5,9	6,0–6,5	4,0	4,0
Ключевая ставка, в среднем за год, в % годовых	9,9	13,5–15,5 ¹	8,0–10,0	6,0–7,0
Валовой внутренний продукт	3,6	1,0–2,0	1,0–2,0	1,5–2,5
– в %, IV квартал к IV кварталу предыдущего года	4,8	0,0–1,0	1,5–2,5	1,5–2,5
Расходы на конечное потребление	5,4	0,5–1,5	0,5–1,5	1,5–2,5
– домашних хозяйств	6,1	(-1,0)–0,0	0,5–1,5	1,5–2,5
Валовое накопление	19,8	0,0–2,0	0,0–2,0	1,0–3,0
– основного капитала	10,5	0,0–2,0	0,0–2,0	1,0–3,0
Экспорт	– ²	(-1,0)–1,0	1,5–3,5	1,0–3,0
Импорт	– ²	(-4,0)–(-2,0)	(-1,5)–0,5	1,0–3,0
Денежная масса в национальном определении	19,4	9–14	6–11	6–11
Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте ³	22,9	6–11	8–13	8–13
– к организациям	22,8	6–11	8–13	8–13
– к населению, в том числе:	23,0	5–10	8–13	8–13
– ипотечные жилищные кредиты	30,1	7–12	10–15	10–15

¹ С учетом того что с 1 января по 18 февраля 2024 года средняя ключевая ставка равна 16,0%, с 19 февраля до конца 2024 года средняя ключевая ставка прогнозируется в диапазоне 13,2–15,5%. Дополнительная информация о формате прогноза ключевой ставки представлена в [методологическом комментарии](#).

² Данные по использованию ВВП за 2023 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 долевые 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. По ипотечным жилищным кредитам – без учета приобретенных банками прав требования.

Источник: Банк России.

ПОКАЗАТЕЛИ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА РОССИИ В РАМКАХ БАЗОВОГО СЦЕНАРИЯ¹
(млрд долл. США, если не указано иное)

Табл. 2

	2023 (факт/оценка)	2024	2025	2026
Счет текущих операций	51	42	36	33
Торговый баланс	120	115	113	112
Экспорт	424	414	416	425
Импорт	304	299	303	313
Баланс услуг	-35	-31	-32	-33
Экспорт	41	43	44	46
Импорт	75	75	76	79
Баланс первичных и вторичных доходов	-35	-42	-46	-47
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	50	42	36	33
Сальдо финансового счета, исключая резервные активы	56	60	46	30
Чистое принятие обязательств	-6	12	15	15
Чистое приобретение финансовых активов, исключая резервные активы	50	72	61	45
Чистые ошибки и пропуски	-4	0	0	0
Изменение резервных активов	-10	-18	-10	3
Цена нефти Brent, в среднем за год, долл. США за баррель	82	80	75	70

¹ В знаках шестого издания «Руководства по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» (РПББ). В финансовом счете «+» – чистое кредитование, «-» – чистое заимствование. Из-за округления итоговые значения могут отличаться от суммы соответствующих величин.

Источник: Банк России.

ОСНОВНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ В ПРОГНОЗЕ

В прогнозе отражены следующие изменения по сравнению с прогнозом по итогам заседания по ключевой ставке 26 октября 2023 года:

- **Ключевая ставка.** Прогноз средней ключевой ставки на 2024–2025 годы повышен на 1 п.п., до 13,5–15,5% и 8,0–10,0% соответственно. Пересмотр отражает более устойчивое инфляционное давление в экономике, что может потребовать более продолжительного периода поддержания жестких денежно-кредитных условий, чем предполагалось ранее.
- **ВВП.** Прогноз роста реального ВВП на 2024 год повышен на 0,5 п.п., до 1,0–2,0%. Это во многом отражает более высокие, чем предполагалось ранее, уровни ВВП и компонентов внутреннего спроса, достигнутые к концу 2023 года, и уточнения оценок траектории потенциального ВВП с учетом дополнительной статистики ВВП за 2021–2023 годы.
 - **Расходы на конечное потребление домашних хозяйств.** Прогноз роста на 2024 год повышен на 1 п.п., до (-1,0)–0,0%. После значительного роста в 2023 году потребление сохранится на достигнутом уровне, а прирост доходов будет направляться в сбережения. Норма сбережения будет высокой в силу жесткой денежно-кредитной политики.
 - **Валовое накопление** значительно пересмотрено – с (-5)–(-3)% до 0,0–2,0% – из-за изменения предпосылки по динамике запасов (МОС), ожидается их сохранение в 2024 году на уровнях, достигнутых по итогам 2023 года. Прогноз по росту валового накопления основного капитала не изменился (0,0–2,0%).
 - **Экспорт.** Прогноз предполагает околонулевую динамику (-1,0)–1,0% в 2024 году физических объемов вместо умеренного роста и отражает то, что факт экспорта за IV квартал 2023 года оказался ниже ожиданий. Соответственно, стоимостный объем экспорта также понижен на всем прогнозном горизонте.
- **Платежный баланс.** Снижение прогноза по экспорту при небольшом увеличении стоимостных объемов импорта существенно уменьшает сальдо счета текущих операций на всем прогнозном горизонте. Одновременно новый прогноз предполагает сокращение резервных активов в 2024–2025 годах вследствие полного зеркалирования операций Правительства со средствами ФНБ.

КЛЮЧЕВЫЕ ПРЕДПОСЫЛКИ

Предпосылки в прогнозе Банка России представляют собой предположения о средние и долгосрочных трендах в российской и мировой экономике, которые значимо влияют на условия проведения денежно-кредитной политики.

- **Мировая экономика.** Мировая экономика в 2024–2026 годах будет расти темпами около 3% в год, что несколько ниже средних исторических значений¹. Продолжится дальнейшая фрагментация мировой экономики. Инфляционное давление в мире продолжит постепенно ослабевать в связи с тем, что центральные банки будут снижать ставки до нейтральных уровней осторожно и плавно.

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

- **Цены экспорта.** Более медленный рост мировой экономики обусловит и более низкие цены на мировых товарно-сырьевых рынках. Замедление роста мирового спроса на нефть при устойчивом росте добычи вне ОПЕК+ приведет к постепенному снижению цен на нефть на среднесрочном горизонте. К концу прогнозного горизонта цена на нефть марки Brent снизится до уровня в 70 долл. США за баррель.

Экспортная цена российской нефти будет следовать за динамикой цены на нефть марки Brent. Ее конкретные значения станут формироваться исходя из взвешенной цены продаваемых Россией марок нефти и размера дисконта. Цены на несырьевые товары российского экспорта на среднесрочном горизонте будут расти умеренными темпами в соответствии с мировой инфляцией.

- **Геополитические условия.** В целях расчета базового сценария принимается предпосылка о неизменности геополитических условий для российской экономики до конца прогнозного горизонта. Все действующие внешние ограничения на российский экспорт, импорт, инвестиционное и технологическое сотрудничество на среднесрочном горизонте сохранятся. Возможное введение новых или ужесточение действующих санкций рассматривается как риск для базового прогноза.
- **Потенциальный выпуск.** Внешние торговые и финансовые ограничения, а также демографические тенденции – это серьезные сдерживающие факторы для расширения потенциала российской экономики. Вместе с тем в базовом сценарии предполагается, что на среднесрочном горизонте российская экономика продолжит приспосабливаться к санкционному давлению. Это будет проявляться в устойчивом увеличении доли инвестиций в российской экономике, во внедрении новых методов производства и логистических маршрутов, в установлении новых торговых связей и расширении рынков сбыта. Рост технологического уровня российской экономики предполагает повышение квалификации и увеличение мобильности рабочей силы.
- **Бюджетная политика.** Бюджетные предпосылки базового сценария опираются на Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2024 год и на плановый период 2025 и 2026 годов с учетом макроэкономических параметров прогноза Банка России. В 2024–2026 годах ожидается постепенная нормализация бюджетной политики с возвратом к формированию расходов в соответствии с долгосрочными параметрами бюджетного правила² с 2025 года.
- **Нейтральная ставка.** Долгосрочный уровень реальной нейтральной ставки для российской экономики оценивается в 2,0–3,0% годовых, чему при целевом значении инфляции вблизи 4% соответствует номинальная нейтральная ставка 6,0–7,0% годовых. Данный уровень определяется несколькими основными факторами: оценками потенциального темпа роста российской экономики, изменением внешних условий и санкциями, в том числе ограниченным участием российской экономики в глобальных рынках капитала, страновой премией за риск, а также оценкой внешней нейтральной ставки.

² В соответствии с бюджетным правилом предельный объем расходов федерального бюджета определяется при базовых нефтегазовых доходах, рассчитанных при равновесных ценах на нефть 60 долл. США за баррель и газ 250 долл. США за тыс. куб. м.

ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

Прогноз темпов роста мирового ВВП на 2024 год остался прежним. При этом в США рост в текущем году будет выше, чем предполагалось ранее, тогда как в еврозоне темпы роста экономики пересмотрены вниз. Поддержку американской экономике оказывает сильный потребительский спрос. В целом выходящие данные указывают на высокую устойчивость экономики США к ужесточению денежно-кредитной политики, что усиливает ожидания реализации «мягкой посадки». На экономике еврозоны продолжают негативно сказываться падение экспорта и рост стоимости энергии, в связи с чем ей потребуется более продолжительное время для возвращения к устойчивому росту. На 2025–2026 годы прогнозы по ВВП США и еврозоны повышены с учетом более быстрого смягчения ДКП в этих странах в условиях меньшего инфляционного давления.

ВВП Китая в этом и последующих годах будет расти темпами чуть ниже 5%. Факторами риска остаются ситуация на рынке недвижимости, а также негативное влияние процессов фрагментации мировой экономики. Устойчиво низкая инфляция в Китае будет способствовать сдерживанию инфляционного давления в мировой экономике.

ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ВНЕШНИХ УСЛОВИЙ БАЗОВОГО ПРОГНОЗА БАНКА РОССИИ

Табл. 3

	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (прогноз)	2025 (прогноз)	2026 (прогноз)
ВВП, мир, % г/г	2,3	-2,8	6,1	3,4	3,2	2,8	3,1	3,0
ВВП, США, % г/г	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,5	1,9	2,1	2,1
ВВП, еврозона, % г/г	1,6	-6,2	5,3	3,4	0,5	0,4	1,4	1,7
ВВП, Китай, % г/г	6,0	1,7	8,6	3,2	5,2	4,7	4,9	4,7
Инфляция, США ¹ , % г/г	1,5	1,6	5,2	4,9	3,0	2,5	2,2	2,1
Инфляция, еврозона ² , % г/г	1,3	0,3	2,7	5,2	3,4	2,3	1,9	1,8
Инфляция, Китай ³ , % г/г	1,4	0,4	1,0	0,5	0,9	0,9	1,0	1,3
Ставка, ФРС США ⁴ , %	1,8	0,1	0,1	1,7	5,3	4,4	3,5	3,3
Ставка, ЕЦБ ⁵ , %	-0,5	-0,5	-0,5	0,1	4,0	3,2	2,1	2,0

¹ Базовая инфляция (Core PCE) в США.

² Базовая инфляция (Core HICP) в еврозоне.

³ Базовая инфляция (Core CPI) в Китае.

⁴ Ставка ФРС США (Fed Funds Effective Rate), среднее за IV квартал соответствующего года.

⁵ Ставка ЕЦБ (EONIA), среднее за IV квартал соответствующего года.

Источники: национальные статистические агентства, ФРС США, ЕЦБ, Международный валютный фонд, расчеты Банка России.

ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Профицит на рынке нефти приведет к постепенному снижению цены марки Brent до 70 долл. США за баррель в 2026 году. Мировые цены на газ за последние месяцы – в лидерах снижения из-за мягкой зимы и высокого уровня запасов. В дальнейшем ожидается их дополнительное снижение по мере роста мощностей СПГ в мире. Вслед за ценами на газ продолжат снижаться и цены на уголь.

Цены на прочие товары российского экспорта в 2024 году останутся вблизи уровней 2023 года. Такой прогноз предполагает, что коррекция цен после резкого роста в 2022 году будет завершена в этом году. В среднесрочном периоде динамика несырьевых цен российского экспорта будет определяться динамикой мировой инфляции.

ВНУТРЕННИЕ УСЛОВИЯ

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

- **Ключевая ставка.** В базовом сценарии Банк России прогнозирует, что в 2024 году средняя за год ключевая ставка будет находиться в диапазоне 13,5–15,5% годовых. В 2025 году она в среднем составит 8,0–10,0% годовых и вернется в нейтральный диапазон 6,0–7,0% годовых в 2026 году.

Прогнозные диапазоны ключевой ставки на 2024–2025 годы повышены на 1 п.п. по сравнению с предыдущим прогнозом. Такой пересмотр предполагает, что с учетом новых данных по динамике экономической активности Банк России видит более устойчивое инфляционное давление в экономике. Для возвращения инфляции к цели в 2024 году и ее дальнейшей стабилизации вблизи 4% требуется продолжительный период поддержания жестких денежно-кредитных условий. Проводимая Банком России денежно-кредитная политика закрепит процесс дезинфляции.

- **Ликвидность банковского сектора и ставки денежного рынка.** Ожидается, что в течение 2024 года банковский сектор перейдет от профицита к дефициту ликвидности. На конец 2024 года структурный дефицит ликвидности составит от 0,6 до 1,4 трлн рублей.

Предполагается, что бюджетные операции в 2024 году приведут к притоку ликвидности в банки. Это произойдет в том числе за счет использования средств ФНБ сверх бюджетного правила для финансирования части бюджетных расходов текущего года, а также за счет поступления в январе средств, которые не успели прийти в банки в декабре прошлого года. При этом проведение в 2024 году Банком России операций на внутреннем валютном рынке, связанных с пополнением и использованием средств ФНБ, в том числе с учетом всех операций, осуществленных со средствами ФНБ в 2023 году, будет компенсировать этот бюджетный приток. Увеличение объема наличных денег в обращении по итогам года прогнозируется в диапазоне 1,2–1,6 трлн рублей. Доля наличных денег в общем объеме денежной массы при такой их динамике к концу 2024 года снизится по сравнению с уровнем на начало года. Это связано с общей нормализацией спроса на наличные деньги, а также с сохранением привлекательных ставок по депозитам. Прогноз обязательных резервов учитывает их рост в рассматриваемый период за счет общего увеличения денежной массы.

Ожидаемый в базовом сценарии переход банковского сектора во второй половине 2024 года от структурного профицита к дефициту ликвидности означает, что краткосрочные ставки денежного рынка сместятся немного выше ключевой ставки. При прочих равных это будет вносить небольшой вклад в увеличение жесткости денежно-кредитных условий.

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

- **Требования банковской системы к экономике.** Замедление кредитной активности, наметившееся в конце 2023 года, продолжится в 2024 году. В первую очередь это будет обусловлено возросшими кредитными ставками, сформировавшимися под влиянием произошедшего ранее ужесточения денежно-кредитной политики. Дополнительное ужесточение условий кредитования будет происходить под влиянием сдерживающих мер макропруденциального регулирования в отдельных высокорискованных сегментах розничного кредитования и отмены большинства регуляторных послаблений для банков, включая выполнение норматива краткосрочной ликвидности. Кроме того, предполагается эффект от ужесточения условий государственной программы льготной ипотеки, произошедшего ранее. Сохранение высокой сберегательной активности населения – благодаря привлекательным депозитным ставкам – будет снижать спрос розничных клиентов на кредиты.

Спрос корпоративных заемщиков на кредиты, в том числе обусловленный инвестиционными планами, будет поддержан общим трендом на увеличение доли инвестиций в российском ВВП. В результате темпы роста требований банков к организациям будут опережать рост требований к населению в 2024 году. При этом в целом годовой темп роста требований банковского сектора к экономике существенно замедлится по сравнению с 2023 годом и сложится в диапазоне 6–11%. В 2025–2026 годах по мере смягчения ценовых условий кредитования, стабилизации инфляции и инфляционных ожиданий темп роста требований к экономике стабилизируется на уровне 8–13%.

- **Денежная масса.** В 2024 году рост денежной массы в национальном определении (M2) замедлится из-за снижения кредитной активности и замедления динамики чистых иностранных активов вследствие уменьшения профицита счета текущих операций. В то же время стимулирующая бюджетная политика приведет к притоку средств в экономику по бюджетному каналу. В результате темпы роста денежной массы в этом году сложатся в диапазоне 9–14%. В 2025–2026 годах вклад бюджетных операций в динамику денежного предложения будет постепенно снижаться, основной вклад в рост денежной массы будут вносить требования к экономике. Темпы роста M2 стабилизируются на уровне 6–11%.

ВВП

В 2023 году ВВП в целом вырос на 3,6%, существенно выше октябрьского прогноза Банка России. Расширение экономической активности было в значительной степени обеспечено внутренним спросом (как частным, так и государственным), включая инвестиционный, в то время как чистый экспорт внес весомый отрицательный вклад. Внутренний спрос при этом значительно превысил возможности расширения производства товаров и услуг.

В IV квартале 2023 года, по оценке Банка России, темпы роста экономической активности замедлились, в том числе с учетом накопленных эффектов от ужесточения денежно-кредитной политики. Однако отклонение российской экономики вверх от траектории сбалансированного роста оставалось существенным. Пик этого отклонения, вероятно, был достигнут в осенние месяцы.

В дальнейшем экономика будет постепенно возвращаться на траекторию сбалансированного роста, в том числе под влиянием денежно-кредитной политики. Так, в 2024 году экономический рост продолжится, но более медленными темпами и составит 1,0–2,0%. При этом по-прежнему устойчиво будет расти инвестиционный спрос, что отражает структурный сдвиг в российской экономике в сторону увеличения доли инвестиций.

В 2025–2026 годах по мере снижения процентных ставок и возвращения экономики к сбалансированному росту вклад потребительского спроса в рост ВВП увеличится. В базовом сценарии российская экономика вырастет на 1,0–2,0% в 2025 году и 1,5–2,5% в 2026 году.

- **Расходы на конечное потребление.** В 2023 году расходы на конечное потребление выросли на 5,4%. При этом темпы роста расходов домохозяйств даже превышали расширение спроса госсектора. Такие высокие темпы расширения частного потребления за год в целом были обусловлены ростом доходов и увеличением кредитования.

По оценке Банка России, в IV квартале 2023 года потребительская активность продолжила расширяться, но более медленными темпами, чем в предыдущие кварталы. Рост потребления домохозяйств замедлился лишь к концу прошлого года. Признаки перехода населения к сберегательной модели поведения проявлялись в замедлении розничного кредитования и стабильном притоке средств населения на срочные депозиты. В IV квартале заметно повысилась норма сбережения домашних хозяйств.

В 2024 году в силу жестких денежно-кредитных условий сберегательная модель поведения сохранится. По итогам года потребление домашних хозяйств может незначительно снизиться, а потребление госуправления, поддерживаемое бюджетными расходами, вырастет и суммарно расходы на конечное потребление увеличатся на 0,5–1,5%.

Последующая динамика конечного потребления предполагает равномерный рост его компонентов на 0,5–1,5% в 2025 году и 1,5–2,5% в 2026 году. Таким образом, конечное потребление стабилизируется на траектории сбалансированного роста к 2026 году. Этому в том числе будет способствовать постепенное смягчение денежно-кредитных условий за счет возвращения ключевой ставки в нейтральный диапазон.

- **Валовое накопление.** Рост валового накопления в 2023 году происходил в условиях переориентации российской экономики на внутренний спрос. Помимо роста частных инвестиций, увеличению инвестиций способствовало вложение средств ФНБ в инфраструктурные проекты внутри экономики России. Заметный положительный вклад внесли крупные инвестиционные проекты компаний с государственным участием. В целом за 2023 год валовое накопление основного капитала выросло на 10,5% – такие темпы роста оказались рекордными с 2008 года. Вклад изменения запасов материальных оборотных средств в ВВП также оказался существенно выше исторического среднего уровня.

В IV квартале 2023 года инвестиционная активность продолжила расширяться: по данным мониторинга предприятий, она находилась на исторически максимальных уровнях. Ужесточение денежно-кредитных условий повлияло на темпы роста частных инвестиций, но спрос со стороны государства, в частности в рамках государственных инвестиционных и инфраструктурных проектов, поддерживал валовое накопление основного капитала.

В 2024–2025 годах частные инвестиции на фоне ужесточения денежно-кредитных условий будут находиться вблизи достигнутых по итогам роста в 2022–2023 годах рекордных уровней. Однако сохраняющийся значимый положительный вклад государственных инвестиций будет обеспечивать положительные темпы роста валового накопления и его компонентов в диапазоне 0,0–2,0%. В 2026 году рост инвестиций увеличится до 1,0–3,0%.

- **Экспорт.** В 2023 году экспорт сократился в связи со сдержанным внешним спросом в условиях замедления роста мировой экономики и с решениями о добровольном снижении экспортных поставок отдельных видов товаров. Переориентация экспортных поставок на дру-

жественные рынки сбыта происходит умеренными темпами из-за объективных ограничений, в первую очередь в части транспортно-логистической инфраструктуры.

В 2024 году понижающее давление на физический объем экспорта окажут добровольное сокращение нефтяного экспорта и санкции западных стран в отношении ряда российских товаров. Дальнейшая динамика экспорта связана с высокой неопределенностью. Многие будут зависеть от скорости и масштабов восстановления ненефтегазового экспорта, в том числе благодаря диверсификации географических направлений поставок. По прогнозу Банка России, в 2025–2026 годах экспорт сможет расти быстрее по мере выстраивания замещающих логистических цепочек и расширения торговых связей.

- **Импорт.** В 2023 году высокий внутренний спрос выражался и в расширении импорта. При этом российские компании и потребители адаптируются к изменениям условий торговли и переориентируются на импорт из дружественных стран быстрее, чем ожидалось. В IV квартале 2023 года эффект ужесточения денежно-кредитной политики начал проявляться в снижении спроса на импорт с повышенных уровней.

В 2024 году ожидается снижение импорта по мере охлаждения внутреннего спроса. Кроме того, будет продолжаться переключение с импортных товаров на отечественные в условиях сохранения более высоких цен на импортную продукцию в рублевом выражении. К 2026 году темп прироста импорта стабилизируется на долгосрочно устойчивом уровне, соответствующем новой структуре экономики.

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

- **Экспорт.** Стоимостный объем экспорта сократится в 2024 году из-за некоторого снижения нефтегазового экспорта. Вместе с тем в 2025–2026 годах совокупный экспорт увеличится: за счет восстановления прочего экспорта компенсируется уменьшение нефтегазового. Его снижение на всем прогнозном горизонте связано с менее высокими ценами на энергоносители. Физический объем нефтяного экспорта будут сдерживать ограничения Россией поставок в I квартале 2024 года. Физический объем газового экспорта будет увеличиваться в 2024–2026 годах. Однако роста физического объема экспорта нефти и газа не хватит, чтобы нивелировать эффект от снижения цен. Увеличение стоимостного объема ненефтегазового экспорта в 2025–2026 годах после стабилизации в 2024 году будет обеспечиваться за счет цен и физических объемов. Рост цен будет соответствовать темпам мировой инфляции. По физическим объемам прогнозируется умеренное восстановление после падения в 2022–2023 годах в условиях санкций и контрмер. Поддержку окажут переориентация логистики поставок, рост внешнего спроса.
- **Импорт.** Стоимостный объем импорта товаров и услуг снизится в 2024 году в связи с произошедшим с середины прошлого года ослаблением рубля и жесткими денежно-кредитными условиями, обеспечивающими более сдержанный внутренний спрос, в том числе на импорт. В 2025–2026 годах ожидается его постепенное восстановление. Увеличению импорта будут способствовать рост внутреннего спроса, диверсификация географических направлений поставок, развитие новых логистических цепочек. Вместе с тем на протяжении прогнозного периода отношение импорта к ВВП останется ниже, чем в 2021 году.
- **Счет текущих операций.** В 2024 году в результате более значительного снижения экспорта по сравнению с импортом профицит счета текущих операций сократится до 42 млрд долл. США (в 2023 году – 51 млрд долл. США). В 2025 и 2026 годах положительное сальдо те-

кущего счета снизится до 36 и 33 млрд долл. США соответственно. Это ожидается за счет более быстрого по сравнению с экспортом расширения импорта, а также восстановления дефицита баланса первичных и вторичных доходов в условиях улучшения состояния российских компаний и увеличения начислений инвестиционных доходов инвесторам, в том числе зарубежным.

- **Финансовый счет.** Сальдо финансового счета, за исключением резервов, по прогнозу Банка России, уменьшится с 60 млрд долл. США в 2024 году до 46 млрд долл. США в 2025 году и 30 млрд долл. США в 2026 году. На прогнозном горизонте, как и в 2023 году, чистое кредитование остального мира будет обеспечиваться за счет роста иностранных активов. Вместе с тем накопление иностранных активов замедлится в условиях уменьшения поступлений от внешней торговли. По резервным активам в 2024–2025 годах прогнозируется снижение в связи с зеркализацией всех операций ФНБ. В 2026 году ожидается небольшой рост с учетом регулярных операций в рамках бюджетного правила.

ИНФЛЯЦИЯ

Инфляция по итогам 2023 года составила 7,42%, вблизи верхней границы октябрьского прогнозного диапазона Банка России. Инфляция во втором полугодии 2023 года находилась значительно выше целевого уровня в 4%. Повышательное давление на цены было обусловлено высоким внутренним спросом, превышающим возможности предложения, ослаблением курса рубля (в том числе из-за повышенного спроса на импорт), а также разовыми факторами, влиявшими на волатильные компоненты потребительской корзины.

В декабре 2023 и январе 2024 года текущий рост цен замедлился, его пиковые значения были пройдены осенью. Однако судить об устойчивости складывающихся дезинфляционных тенденций пока преждевременно. Текущая инфляция с поправкой на сезонность все еще остается значительно выше 4%.

По прогнозу Банка России, в I квартале 2024 года инфляция замедлится и составит 5,7% кв/кв с сезонной корректировкой в годовом выражении (с.к.г.), а годовая инфляция – 7,6% г/г. С учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция снизится до 4,0–4,5% в 2024 году и будет находиться вблизи 4% в дальнейшем.

КРАТКОСРОЧНАЯ ДИНАМИКА ИНФЛЯЦИИ И ВВП

Табл. 4

	Факт/оценка Банка России				Среднесрочный прогноз Банка России				
	II кв. 2023	III кв. 2023	IV кв. 2023	I кв. 2024	IV кв. 2022	IV кв. 2023	IV кв. 2024	IV кв. 2025	IV кв. 2026
Инфляция, % г/г ¹	3,2	6,0	7,4	7,6	11,9	7,4	4,0–4,5	4,0	4,0
Инфляция, %, кв/кв с.к.г.	5,2	12,1	8,7	5,7	2,6	8,7	–	–	–
ВВП, % г/г ¹	4,9	5,5	4,8 ²	4,3 ²	-2,7	4,8 ²	0,0–1,0	1,5–2,5	1,5–2,5

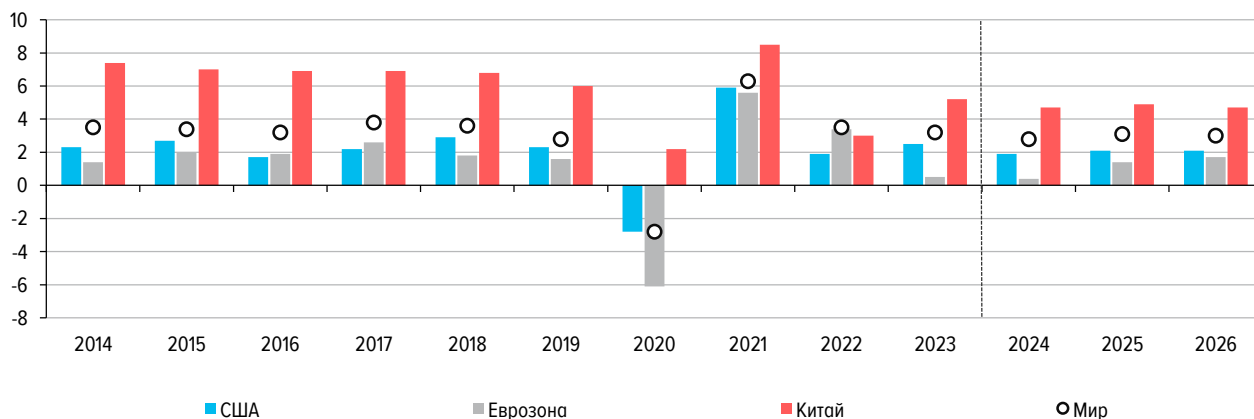
¹ Значения инфляции и ВВП в I квартале 2024 года представлены справочно и отражают траектории инфляции и ВВП вблизи середин соответствующих прогнозных диапазонов на 2024 год. Значения для IV квартала 2024–2026 годов являются прогнозом Банка России.

² Оценка Банка России с учетом уточнения оценок внутригодовой квартальной динамики ВВП, согласующихся с годовыми данными по ВВП за 2021–2023 годы. Оценка будет уточнена после актуализации квартальных данных Росстатом в апреле 2024 года.
Источник: Банк России.

ПРИЛОЖЕНИЕ

ВВП (КРУПНЕЙШИЕ ЭКОНОМИКИ), ИЗМЕНЕНИЕ (% г/г)

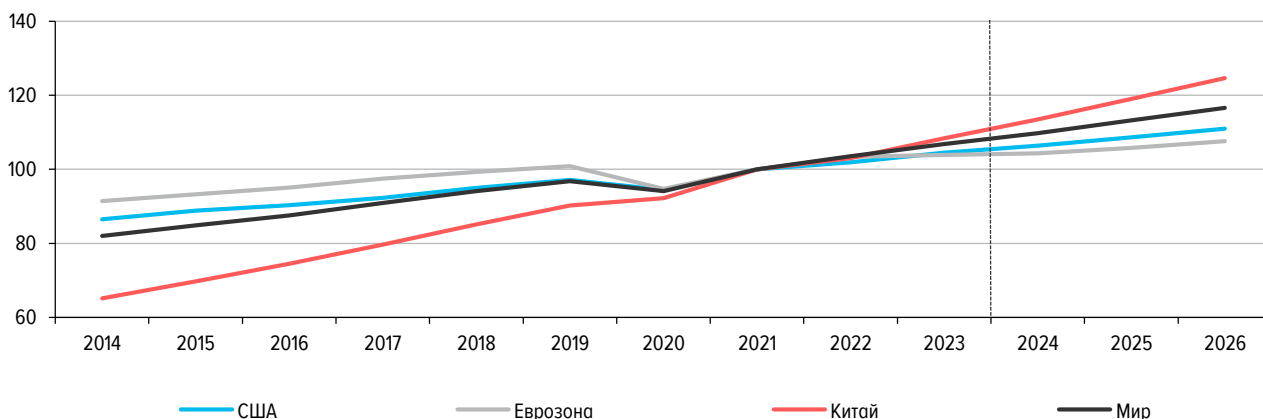
Рис. 1



Источник: расчеты Банка России.

ВВП (КРУПНЕЙШИЕ ЭКОНОМИКИ) (2021 = 100)

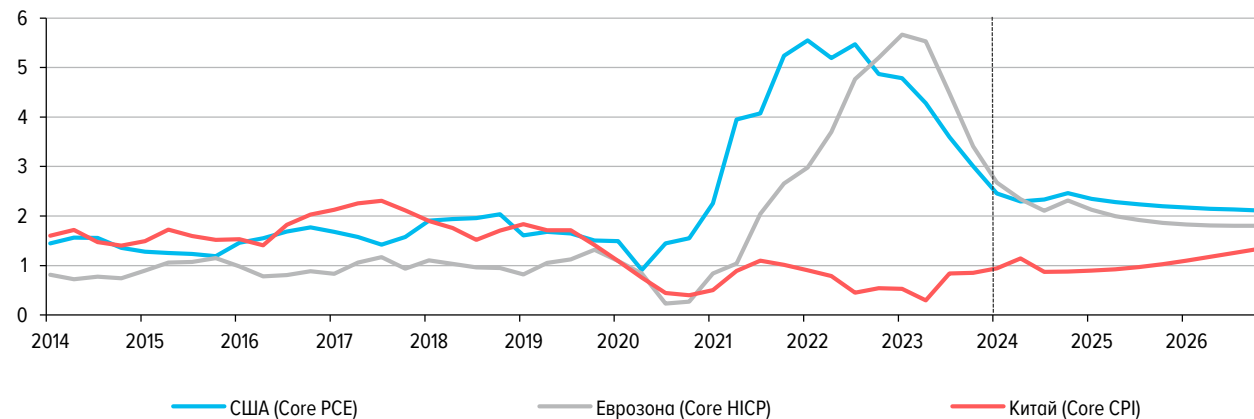
Рис. 2



Источник: расчеты Банка России.

ИНФЛЯЦИЯ (КРУПНЕЙШИЕ ЭКОНОМИКИ) (% г/г)

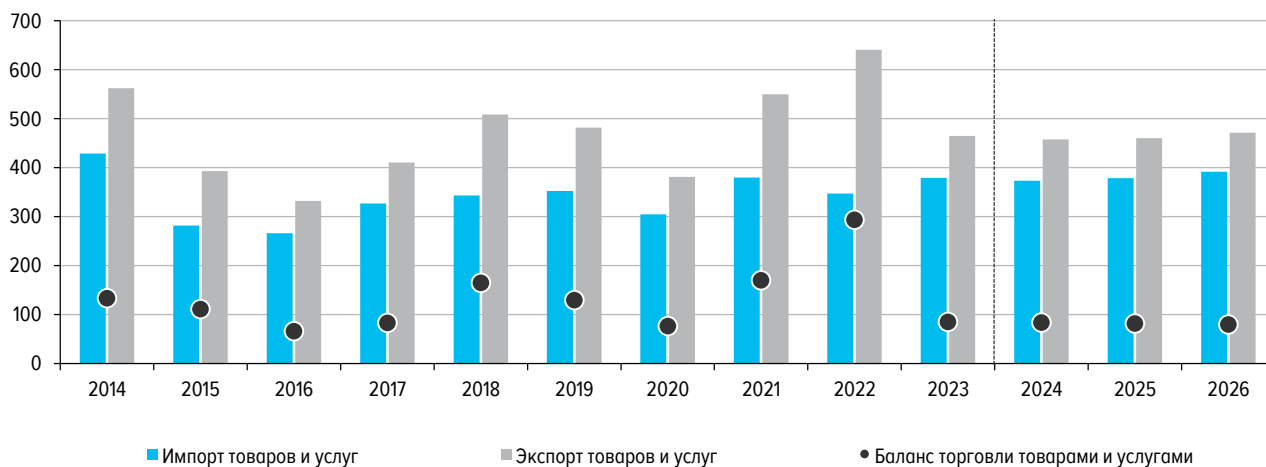
Рис. 3



Источник: расчеты Банка России.

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

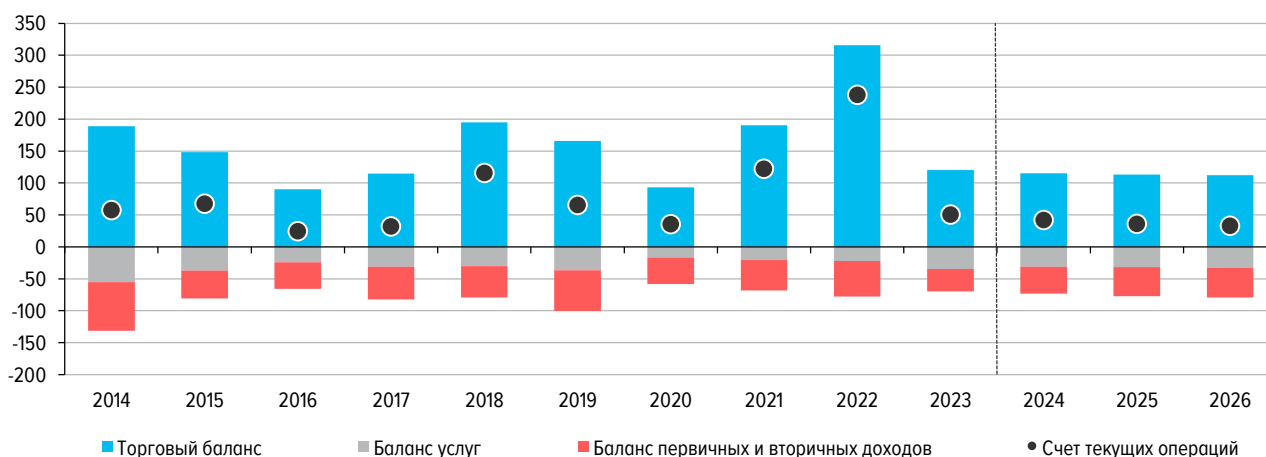
Рис. 4



Источник: расчеты Банка России.

СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ
(млрд долл. США)

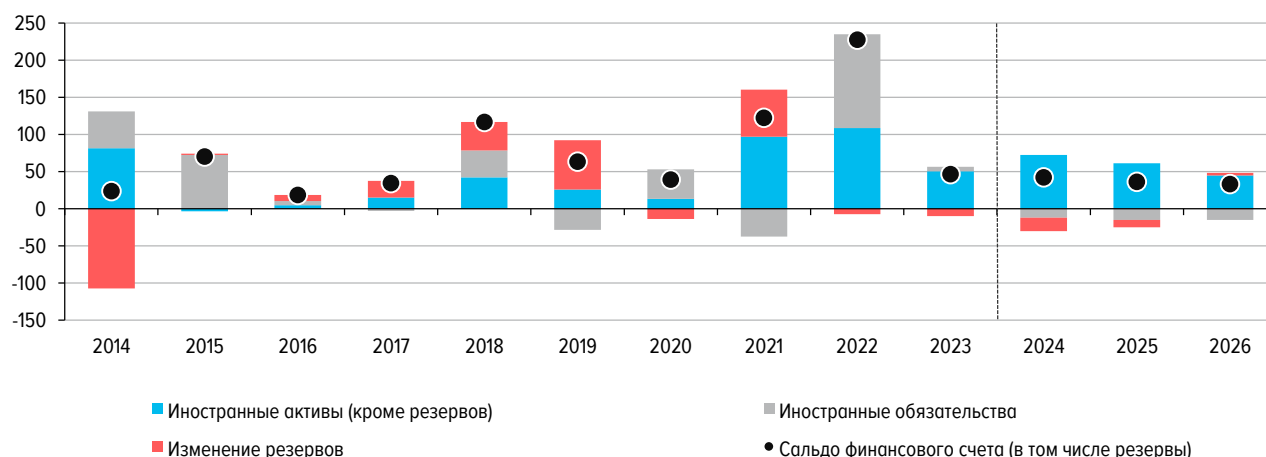
Рис. 5



Источник: расчеты Банка России.

ОСНОВНЫЕ КОМПОНЕНТЫ ФИНАНСОВОГО СЧЕТА¹
(млрд долл. США)

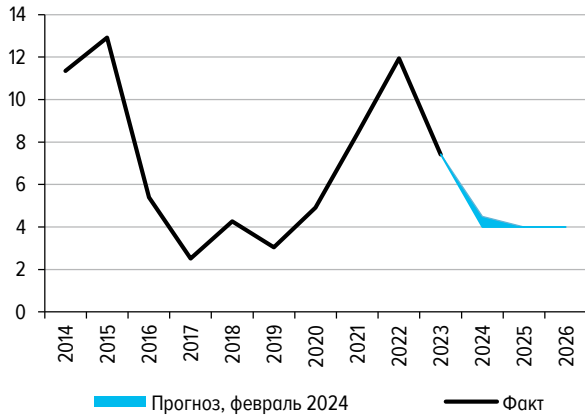
Рис. 6



¹ В знаках РПБб. Для сальдо «-» – чистое заимствование, «+» – чистое кредитование; для активов «-» – снижение, «+» – рост; для обязательств «-» – рост, «+» – снижение.
Источник: расчеты Банка России.

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

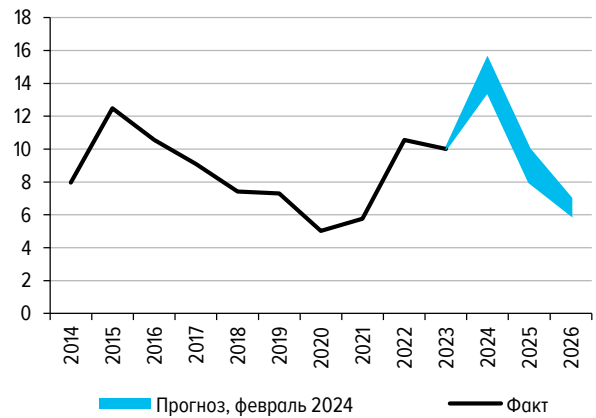
Рис. 7



Источник: Банк России.

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

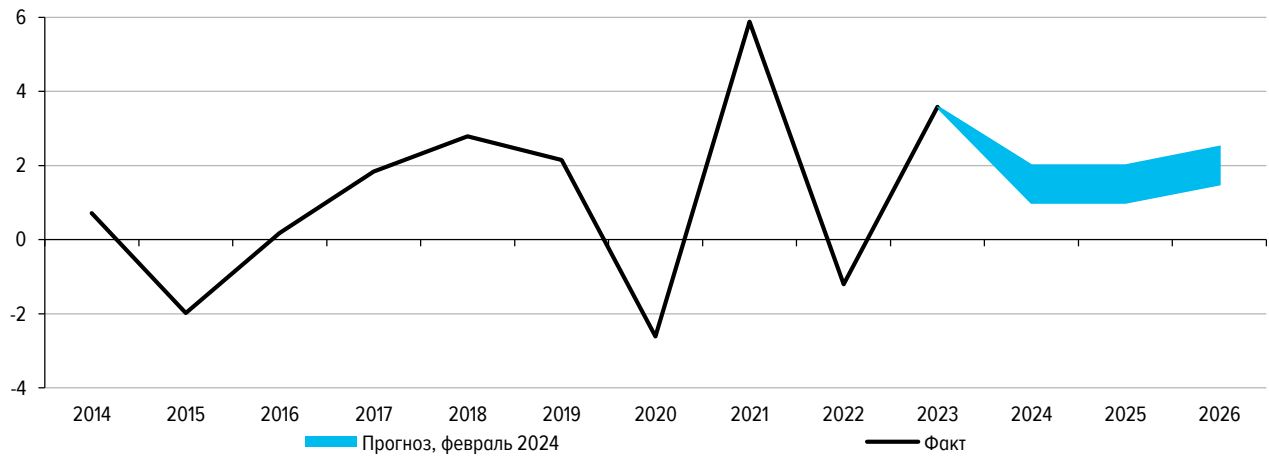
Рис. 8



Источник: Банк России.

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

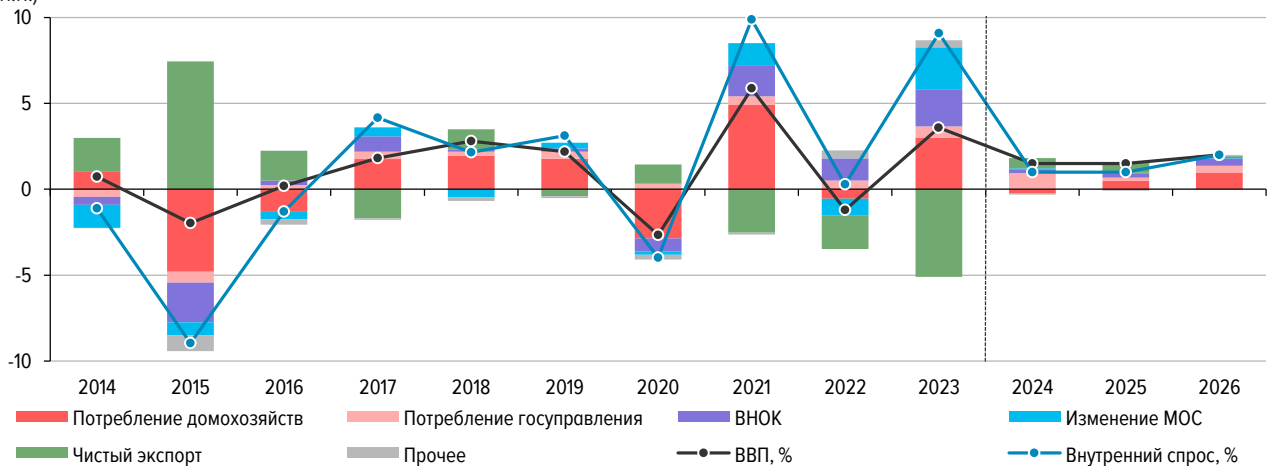
Рис. 9



Источник: Банк России.

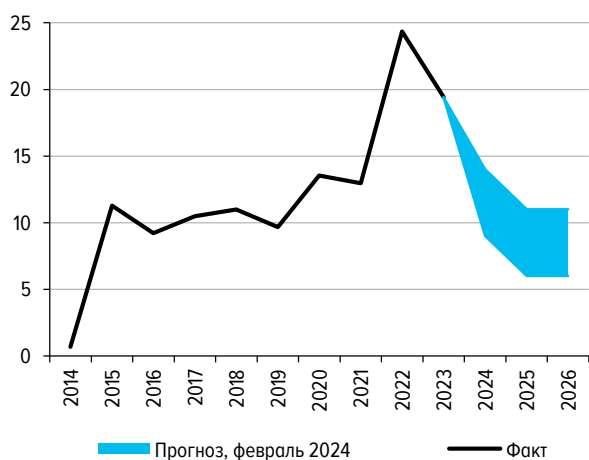
ДЕКОМПОЗИЦИЯ ТЕМПА ПРИРОСТА ВВП (% Г/Г ЗА ГОД В ЦЕЛОМ) ПО КОМПОНЕНТАМ ПО ИСПОЛЬЗОВАНИЮ
(п.п.)

Рис. 10



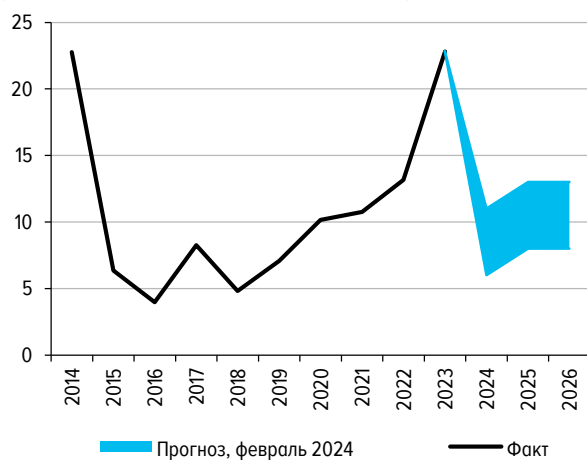
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ГОДОВОЙ ПРИРОСТ АГРЕГАТА М2 (%) **Рис. 11**



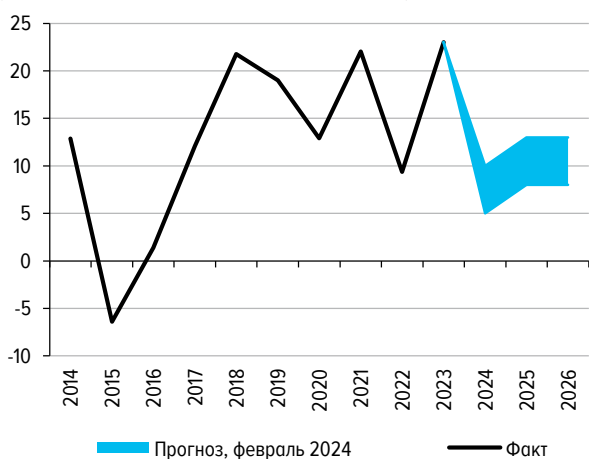
Источник: расчеты Банка России.

ГОДОВОЙ ПРИРОСТ ТРЕБОВАНИЙ К ОРГАНИЗАЦИЯМ (%) **Рис. 12**
(%, с исключением валютной переоценки)



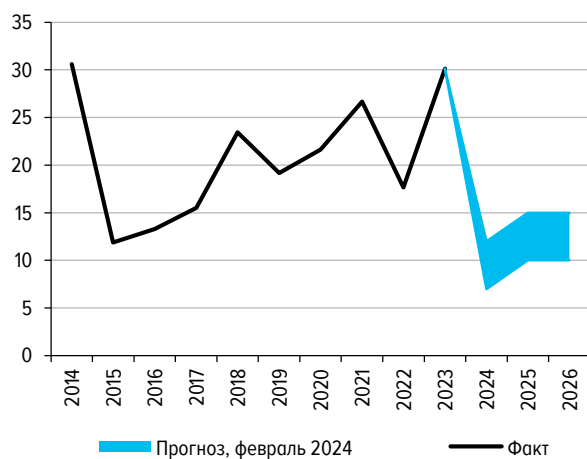
Источник: расчеты Банка России.

ГОДОВОЙ ПРИРОСТ ТРЕБОВАНИЙ К НАСЕЛЕНИЮ (%) **Рис. 13**
(%, с исключением валютной переоценки)



Источник: расчеты Банка России.

ГОДОВОЙ ПРИРОСТ ПОРТФЕЛЯ ИПОТЕЧНЫХ ЖИЛИЩНЫХ КРЕДИТОВ¹ (%) **Рис. 14**
(%, с исключением валютной переоценки)



¹ Без учета приобретенных банками прав требования.
Источник: расчеты Банка России.