



РЕЗЮМЕ ОБСУЖДЕНИЯ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ

НА «НЕДЕЛЕ ТИШИНЫ» И В ХОДЕ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ
БАНКА РОССИИ 14 ФЕВРАЛЯ 2025 ГОДА

Участники обсуждения: члены Совета директоров Банка России, руководители Департамента денежно-кредитной политики, Департамента исследований и прогнозирования, а также представители других департаментов и главных управлений Банка России.

Департамент денежно-кредитной политики и Департамент исследований и прогнозирования представили результаты анализа текущей экономической ситуации в стране и мире, а также предложения по базовому макроэкономическому прогнозу на 2025–2027 годы и его вариациям. Главные управления Банка России рассказали о ситуации в регионах, включая результаты опросов бизнеса. Дополнительно участники обсуждения рассмотрели информацию от Департамента финансовой стабильности и Департамента организации международных расчетов.

Материал отражает **ключевые моменты обсуждения.**

ОГЛАВЛЕНИЕ

▶ СИТУАЦИЯ В ЭКОНОМИКЕ И ИНФЛЯЦИЯ	2
▶ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ	4
▶ ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ	6
▶ ИНФЛЯЦИОННЫЕ РИСКИ	8
▶ ВЫВОДЫ ДЛЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ И РЕШЕНИЕ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ	9



СИТУАЦИЯ В ЭКОНОМИКЕ И ИНФЛЯЦИЯ

ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ

Текущий рост цен в IV квартале 2024 года в среднем составил 12,1% с сезонной корректировкой в годовом выражении (с.к.г.) после 11,3% с.к.г. в III квартале 2024 года. Устойчивые показатели инфляции повысились. Базовая инфляция в IV квартале 2024 года выросла в среднем до 12,1 с 7,6% с.к.г. в III квартале 2024 года. ВВП в 2024 году увеличился на 4,1%. Рост экономики был обеспечен высоким потребительским и инвестиционным спросом. Индикатор бизнес-климата Банка России в январе – феврале 2025 года в среднем оставался на уровне IV квартала 2024 года. Ценовые ожидания предприятий в феврале 2025 года снизились впервые с I квартала 2024 года. Уровень безработицы в декабре 2024 года сохранялся на историческом минимуме – 2,3% с сезонной корректировкой. В ноябре рост номинальных и реальных зарплат ускорился. По опросам, компании планируют более умеренное повышение зарплат в 2025 году.

ДИСКУССИЯ

Инфляционное давление оставалось высоким. К концу 2024 года инфляция значительно увеличилась. Большинство показателей устойчивой инфляции превысили 10%. Участники обсуждения отметили, что высокие темпы роста цен в конце года отражали ситуацию, сложившуюся в экономике во второй половине 2024 года: внутренний спрос продолжал расти быстрыми темпами, значительно опережающими возможности расширения предложения товаров и услуг. Ослабление рубля в ноябре – начале декабря 2024 года также повлияло на рост цен в конце года. В начале 2025 года значительный вклад в инфляцию внесла индексация регулируемых цен и тарифов (в частности, повышение стоимости проезда в общественном транспорте и отдельных тарифов ЖКУ). В то же время последние недельные данные указывают на снижение текущего темпа роста цен, хотя он все еще остается высоким. Участники согласились, что говорить о развороте тенденций в динамике инфляции пока рано.

Инфляционные ожидания оставались высокими. Ожидания населения по инфляции были близки к максимальным значениям за последние два года. Профессиональные аналитики снова повысили прогноз по инфляции на 2025–2026 годы. Они по-прежнему ожидают инфляцию выше 4% в 2026 году. Ценовые ожидания предприятий также оставались повышенными, хотя в феврале впервые за 12 месяцев они заметно снизились. Участники обсуждения отметили, что **высокие инфляционные ожидания создают вторичные эффекты в динамике цен.** Когда инфляционные ожидания высокие, население и компании склонны воспринимать временные изменения цен как постоянные и меняют свое поведение: увеличивают спрос на товары, сырье и услуги. Это приводит к самоподдерживающемуся циклу инфляции и делает разовые шоки более устойчивыми. Участники также отметили, что инфляционные ожидания

населения и бизнеса остаются незаякоренными и формируются под влиянием текущей высокой инфляции. Для их снижения необходимо замедление роста цен. Снижение инфляционных ожиданий является важным условием для устойчивого замедления инфляции.

Рост экономики в 2024 году оказался выше октябрьского прогноза Банка России. Это было связано с более сильным внутренним спросом, который оставался основным драйвером экономического роста. С учетом более высокой оценки темпов роста экономики в 2024 году, а также пересмотра Росстатом годовых данных по ВВП за 2022–2023 годы, уровень выпуска оказался несколько выше октябрьских оценок Банка России.

Росстат пока не уточнил квартальные данные по ВВП после публикации годовых. Судя по оперативным данным и опросам, **в IV квартале 2024 года экономический рост мог ускориться.** Импульс к росту экономика получила в том числе в результате активизации бюджетных расходов в этот период. В то же время, по оценкам, в IV квартале 2024 года рост потребительского спроса замедлился, чему способствовало охлаждение розничного кредитования во второй половине 2024 года при продолжающемся увеличении сберегательной активности. Участники отметили, что снижение потребительского спроса пока происходит медленно в условиях быстрого роста доходов. Инвестиционная активность в IV квартале 2024 года оставалась высокой. Помимо бюджетных стимулов, ее поддерживал высокий финансовый результат компаний, в том числе накопленный в предыдущие два года. Однако с лета 2024 года наметилась тенденция к снижению финансового результата (скользящего за последние 12 месяцев), что будет побуждать бизнес оптимизировать свои инвестиционные планы и сокращать издержки. Опросы показывают, что компании уже снижают инвестиционный спрос и откладывают реализацию новых проектов.

Участники обсуждения отметили, что **дефицит кадров остается основным фактором, ограничивающим расширение предложения.** Однако напряженность на рынке труда перестала нарастать. Доля предприятий, испытывающих дефицит кадров, снижается несколько месяцев подряд. Количество вакансий уменьшается, а количество резюме растет. Из регионов поступают сообщения о снижении спроса на труд на отдельных предприятиях. Компании планируют более умеренно повышать зарплаты в 2025 году и сокращают планы по найму новых сотрудников. Участники подчеркнули, что пока это лишь отдельные признаки начала нормализации ситуации на рынке труда. Также было высказано мнение, что уменьшение вакансий может быть связано с тем, что компании прекращают поиски из-за невозможности найти работников. При этом люди, уже имеющие работу, могут продолжать размещать резюме в поисках более привлекательных условий труда.

Участники обсуждения пришли к выводу, что **в IV квартале масштаб перегрева экономики не уменьшился.** На это указывают значительно возросшее инфляционное давление и сохраняющаяся напряженность на рынке труда, а также модельные оценки масштаба перегрева экономики, представленные подразделениями.

Участники отметили, что **годовая инфляция в 2025 году будет выше октябрьского прогноза Банка России**, учитывая большой масштаб перегрева экономики и более высокую инфляцию в конце 2024 года, чем оценивалось ранее. При этом они по-прежнему ожидают, что **текущие темпы роста цен в ближайшие месяцы начнут снижаться** под влиянием ужесточения денежно-кредитных условий. Значимым дезинфляционным фактором в этом году также станет нормализация бюджетной политики и возврат к формированию бюджетных расходов в соответствии с бюджетным правилом.



ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ

ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ

С декабряского заседания ставки на денежном рынке и доходности ОФЗ снизились. Процентные ставки по депозитам немного уменьшились. Кредитные ставки не изменились и оставались высокими. Неценовые условия кредитования в IV квартале 2024 года ужесточились. Снижение кредитной активности наблюдалось во всех сегментах. В декабре и январе розничное кредитование сократилось: портфель потребительских кредитов уменьшился, рост ипотеки замедлился. Портфель корпоративных кредитов также снизился. Сохранялся приток средств населения на срочные вклады. Норма сбережения домашних хозяйств в IV квартале 2024 года выросла.

ДИСКУССИЯ

Оценка изменения денежно-кредитных условий стала одной из ключевых тем обсуждения. Ценовые денежно-кредитные условия в отдельных сегментах смягчились, но в целом оставались жесткими: доходности ОФЗ и депозитные ставки снизились, кредитные ставки не изменились. Неценовые денежно-кредитные условия ужесточились: банки повысили требования к финансовому положению заемщиков и обеспечению по кредитам. Кредитная активность заметно снизилась, сберегательная выросла. Участники пришли к выводу, что **в целом денежно-кредитные условия ужесточились с декабряского решения по ключевой ставке.**

Снижение доходностей ОФЗ и депозитных ставок было связано с рядом факторов. *Во-первых*, участники рынка пересмотрели вниз ожидания по будущей траектории ключевой ставки после декабряского решения. *Во-вторых*, на ставки повлияли масштабный приток средств на банковские счета из-за существенного роста бюджетных расходов в декабре – январе, изменение графика выхода из послаблений по нормативу краткосрочной ликвидности (НКЛ) и расширение лимитов по безотзывным кредитным линиям. Это ослабило конкуренцию среди банков за депозиты, и ставки по ним снизились, в том числе для корпоративных клиентов. *Наконец*, на доходности коротких ОФЗ влияли низкая ликвидность рынка и высокий спрос банков на такие облигации для выполнения НКЛ.

На условия кредитования продолжили значительно влиять не только жесткая денежно-кредитная политика, но и автономные от денежно-кредитной политики факторы: нормализация банковского регулирования и ужесточение макропруденциальной политики. Необходимость повышать ликвидность балансов и поддерживать требуемую достаточность капитала в сочетании с более консервативной оценкой рисков на заемщиков ведет к росту премий, которые банки закладывают в процентные ставки для конечных заемщиков. Статистика подтвердила оперативные данные о существенном росте в декабре 2024 года ставок по рыночным корпоративным кредитам и спредам плавающих ставок по кредитам к ключевой ставке. По информации банков, в январе спреды сохранялись повышенными по сравнению с периодом до перехода к активной фазе нормализации банковского регулирования в 2024 году.

Снижение кредитной активности продолжилось по всех сегментах рынка.

- Розничный кредитный портфель сократился в декабре – январе. Портфель необеспеченных потребительских кредитов снизился под влиянием жесткой денежно-кредитной политики и ужесточения микро- и макропруденциальных требований. Рост ипотеки оставался умеренным из-за ужесточившихся денежно-кредитных условий. Вклад в такое ужесточение с середины 2024 года внесли завершение программы безадресной льготной ипотеки и изменение параметров других льготных программ.
- Портфель корпоративных кредитов снизился в декабре – январе. Помимо жестких условий кредитования, на динамику корпоративного кредитного портфеля в декабре – январе повлияли бюджетные поступления. В конце прошлого года происходил традиционный для этого периода рост бюджетных расходов, а в январе они были выше сезонной нормы, что в том числе связано со смещением авансирования государственных контрактов с февраля на январь. Компании, получившие выплаты по госконтрактам, погашали кредиты. Также снизился портфель кредитов в рамках проектного финансирования за счет раскрытия счетов эскроу после больших объемов ввода в эксплуатацию жилой недвижимости в конце 2024 года. С исключением этих разовых факторов охлаждение корпоративного кредитования было менее выраженным.

По последним оперативным данным, в начале 2025 года продолжилось снижение годовых темпов роста денежной массы. Хотя вклад бюджета в рост денежной массы увеличился, вклад кредитования существенно снизился. Поскольку динамика денежной массы учитывает совместное влияние кредита и бюджета, ее замедление – важный индикатор общего изменения денежно-кредитных условий.

Участники отметили, что, несмотря на некоторое снижение, депозитные ставки оставались привлекательными для сбережений. Приток средств на срочные депозиты сохранялся в декабре – январе. При этом в декабре он ускорился: участники обсуждения связали это в том числе с переносом выплат части премий и бонусов с начала 2025 года на конец

2024 года. Вместе с сокращением необеспеченных потребительских кредитов это привело к **значительному росту нормы сбережения населения в конце года.**

Участники согласились, что **жесткая денежно-кредитная политика, нормализация банковского регулирования и ужесточение макропруденциальной политики продолжат влиять на кредитную активность.** Банки перешли к фазе более рационального и консервативного использования капитала и ликвидности. Это будет сдерживать предложение кредита с их стороны и продолжит влиять на кредитные ставки и требования к заемщикам. В условиях высоких процентных ставок спрос компаний на кредиты также снизится. В результате охлаждение кредитования продолжится и **можно ожидать более низкие темпы роста кредита в 2025–2026 годах, чем прогнозировалось в октябре 2024 года.** При этом неопределенность масштаба влияния автономных факторов на динамику кредитования пока сохраняется.

Участники отметили, что значительные бюджетные поступления в последние месяцы существенно «зашумляли» динамику кредита. Поэтому необходимо время, чтобы убедиться в устойчивости наблюдаемых тенденций в кредитовании, в том числе после нормализации исполнения бюджетных расходов внутри года. Для замедления роста внутреннего спроса и устойчивого снижения инфляции необходимо, чтобы темпы роста кредитования были умеренными.

Участники отметили, что **качество кредитного портфеля в целом остается высоким, но наблюдается некоторое ухудшение ситуации.** Растет число реструктуризаций кредитов как у малого и среднего, так и у крупного бизнеса. Но это не носит массовый характер. Высокая прибыль позволяет большинству компаний обслуживать кредиты даже по более высоким процентным ставкам. Однако компании с высокой долговой нагрузкой могут столкнуться с трудностями при обслуживании долга в условиях сохранения высоких процентных ставок. Поэтому **необходим активный мониторинг ситуации на кредитном рынке, учитывая в том числе значительный объем кредитов, выданных по плавающим процентным ставкам.**

ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ

ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ

Рост мировой экономики несколько ускорился в конце 2024 года. Существенно возросли инфляционные риски. Рыночные ожидания по ставке ФРС США предполагают ее более высокую траекторию, чем раньше. По предварительной оценке, сальдо счета текущих операций снизилось в IV квартале 2024 года по сравнению с III кварталом и было ниже значений в аналогичный период прошлого года. При этом стоимостный объем экспорта уменьшился в IV квартале 2024 года по сравнению с III кварталом, а стоимостный объем импорта практически не изменился.



ДИСКУССИЯ

Рост мировой экономики остается неоднородным по регионам. Экономика США и некоторых крупных развивающихся стран продолжали уверенно расти, в то время как рост в еврозоне оставался сдержанным. В конце 2024 года ускорился рост экономики Китая. Экспорт из Китая существенно увеличился, что может быть связано с активизацией поставок в ожидании повышения со стороны США импортных пошлин на китайские товары.

Участники отметили, что **за прошедший период значительно усилились опасения рынков относительно перспектив роста мировой экономики.** Вероятность торговых войн возросла, что может негативно сказаться на экономической активности в мире. Неопределенность дальнейшего развития ситуации остается высокой и зависит от дальнейших мер США по повышению импортных пошлин и ответных мер других стран. Участники согласились, что в базовом сценарии стоит учитывать умеренное повышение импортных пошлин со стороны США. Они отметили, что **повышение тарифов не приведет к значительному снижению мирового спроса,** так как негативные последствия будут компенсированы более мягкой бюджетной политикой в США и Китае.

В то же время **повышение импортных пошлин и увеличение бюджетных дефицитов могут привести к росту инфляции.** Рынки уже ожидают, что ФРС США будет медленнее нормализовывать денежно-кредитную политику. Участники согласились, что это нужно учесть в базовом сценарии.

Участники отметили, что **расширение санкций в январе 2025 года может временно снизить объемы экспорта и цены на российскую нефть.** При этом по-прежнему можно ожидать постепенного снижения нефтяных котировок на прогнозном горизонте по мере увеличения квот на добычу странами – участницами ОПЕК+. Риски для цен на нефть, обозначенные на прошлом заседании, сохраняются и связаны с более слабым мировым спросом и ростом добычи за пределами ОПЕК+.

Участники обсудили причины снижения сальдо счета текущих операций в IV квартале 2024 года. Стоимостный объем экспорта в этот период уменьшился из-за снижения цен на нефть и ограничений по наращиванию физических объемов экспорта в рамках выполнения соглашений ОПЕК+. При этом стоимостный объем импорта существенно не изменился, что говорит о сохранении высокого внутреннего спроса.

Участники согласились, что **пока сложно оценить, насколько устойчивым будет укрепление рубля, наблюдаемое в последние недели, и как оно повлияет на цены.** Укрепление рубля было связано как с реакцией рынков на геополитические события, так и с сезонным снижением спроса на иностранную валюту со стороны импортеров. Оперативные данные указывают на некоторое замедление роста цен на импортные товары после того, как рубль в декабре перешел к укреплению.



ИНФЛЯЦИОННЫЕ РИСКИ

Участники согласились, что баланс рисков по-прежнему смещен в сторону проинфляционных.

Основные проинфляционные риски включают:

- *Сохранение значительного положительного разрыва выпуска (перегрева экономики).* Это может быть результатом как сохранения высокого внутреннего спроса, так и усиления ограничений на стороне предложения. Высокий внутренний спрос может поддержать возобновление ускоренного роста кредитования, в том числе из-за увеличения доли кредита, менее чувствительного к изменению денежно-кредитных условий. Дальнейшее расширение дефицита кадров может привести к большему отставанию роста производительности труда от роста реальных зарплат, а усиление санкций – замедлить рост потенциала экономики. Независимо от причин сохранение перегрева экономики означает сохранение повышенного инфляционного давления.
- *Длительное сохранение высоких инфляционных ожиданий или их дальнейший рост.* Это может напрямую влиять на спрос и цены, а также усиливать вторичные эффекты от разовых факторов инфляции.
- *Ухудшение условий внешней торговли из-за негативных изменений конъюнктуры на мировых товарных рынках и геополитической ситуации.* В частности, более сильное замедление роста крупнейших экономик мира, а также ускорение перехода на более энергоэффективные технологии могут привести к снижению спроса и цен на сырье. Кроме того, снизить стоимость российского экспорта могут ускоренное увеличение добычи нефти вне ОПЕК+ и усиление фрагментации мировой экономики из-за расширения протекционистских мер и санкций. В результате стоимостный объем российского экспорта может снизиться. При одновременном сохранении высокого рублевого спроса на импорт это может создать риски для курса рубля и инфляции.
- *Расширение бюджетного дефицита, а также возникновение вторичных эффектов, связанных со структурой доходов и расходов бюджета.* Смягчение бюджетной политики или расширение программ льготного кредитования могут привести к сохранению высокого внутреннего спроса и инфляции.
- *Урожай 2025 года.* Неблагоприятные погодные условия осенью и теплая зима могут негативно сказаться на состоянии озимых культур и будущем урожае.

Реализация проинфляционных рисков может потребовать ужесточения денежно-кредитной политики.

Основной **дезинфляционный риск** связан с возможным более быстрым и значительным замедлением роста кредитования. Это может произойти из-за более жестких ценовых и неценовых условий кредитования, включая снижение риск-аппетита банков под влиянием совокупности принятых Банком России решений, а также более значимого снижения спроса на кредит со стороны заемщиков. Чрезмерное замедление роста кредитования приведет к более существенному охлаждению внутреннего спроса, более быстрому снижению инфляции и отклонению ее вниз от цели. При этом отдельные участники отметили, что не считают значимым и вероятным риск отклонения инфляции вниз от цели.



ВЫВОДЫ ДЛЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ И РЕШЕНИЕ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ

Участники обсуждения рассмотрели обновленные прогнозные расчеты: базовый сценарий и набор вариаций к нему. Различия в вариациях касались краткосрочных прогнозов по инфляции и экономическому росту, а также разных оценок влияния ужесточения банковского регулирования и макропруденциальной политики на динамику кредита в ближайшие годы.

На основе новых данных и обновленных прогнозов участники обсудили два решения:

- Сохранить ключевую ставку на уровне 21,00% годовых.
- Повысить ключевую ставку на 100 б.п., до 22,00% годовых.

Основные аргументы в пользу **повышения ключевой ставки**:

- Устойчивое инфляционное давление в IV квартале 2024 года усилилось, а экономический рост оказался выше ожиданий. Внутренний спрос также вырос сильнее, чем прогнозировалось. Это означает, что перегрев экономики не только не уменьшился, но мог и возрасти. Чтобы обеспечить бóльшую уверенность в возвращении инфляции к цели в 2026 году, требуется дополнительно ужесточить денежно-кредитную политику.
- Кредитная активность снижается, но ее динамика «зашумлена» рядом факторов: высокими бюджетными расходами, сезонно низким спросом на кредиты в начале года. Кроме того, влияние автономных факторов на динамику кредитования может быть менее существенным, чем прогнозируется. В результате замедление кредитования может оказаться неустойчивым, и после снижения поступлений бюджетных средств рост кредита может снова ускориться. Это создаст дополнительные инфляционные риски.

- Инфляционные ожидания остаются высокими, что снижает реальные процентные ставки и усиливает инерцию в динамике цен. В результате возникает риск перехода экономики в режим постоянно высокой инфляции, выход из которого возможен только через значительное охлаждение экономической активности.

Основные аргументы в пользу сохранения ключевой ставки:

- Хотя инфляция остается высокой, формируются условия для ее будущего снижения: кредитная активность охлаждается, рост потребительского спроса несколько замедлился, есть признаки начала нормализации ситуации на рынке труда. Достигнутая жесткость денежно-кредитных условий достаточна для дальнейшего замедления кредитования и спроса и возвращения инфляции к цели в 2026 году.
- Автономные факторы продолжают значимо влиять на динамику кредита. Это усилит замедление кредитования. При этом одновременное ужесточение денежно-кредитной политики и банковского регулирования может иметь нелинейное влияние на динамику кредита. Это означает, что дезинфляционные эффекты от жесткой денежно-кредитной политики могут быть более выраженными при одновременном ужесточении банковского регулирования. Нужно продолжить паузу, чтобы проанализировать дальнейшее изменение денежно-кредитных условий.
- С декабрьского заседания ситуация в экономике существенно не изменилась. Рост сберегательной и охлаждение кредитной активности сопровождались усилением проинфляционных тенденций в экономике. В этих условиях решение о сохранении ключевой ставки на прежнем уровне является последовательным и соответствующим логике предыдущего заседания.

Взвешивая все за и против, участники согласились, что повышение ключевой ставки по-прежнему имеет более серьезные риски, чем ее сохранение (подробнее см. аргументацию в [Резюме обсуждения ключевой ставки в декабре 2024 года](#)). Поэтому пауза в феврале является наиболее взвешенным решением. Сохранение ключевой ставки позволит дополнительно оценить подстройку денежно-кредитных условий (включая тенденции в кредитовании) и их влияние на инфляцию, минимизируя риск избыточного охлаждения экономической активности и отклонения инфляции вниз от цели в будущем.

Участники обсудили, **каким сигналом следует дополнить решение по ключевой ставке**. Некоторые участники предлагали нейтральный сигнал с указанием на более продолжительный период поддержания жестких денежно-кредитных условий. Они отмечали, что точка перелома проинфляционных тенденций может быть близка, но сохраняются как проинфляционные, так и дезинфляционные риски. Нейтральный сигнал даст Банку России необходимую гибкость при принятии дальнейших решений. Однако большинство участников решили, что риски для инфляции смещены в сторону проинфляционных. Динамика

инфляции и инфляционных ожиданий вызывает беспокойство. Поэтому необходимо сохранить указание на то, что Банк России будет оценивать целесообразность повышения ключевой ставки на ближайшем заседании.

По итогам дискуссии Совет директоров Банка России 14 февраля 2025 года сохранил ключевую ставку на уровне 21,00% годовых и дал сигнал об оценке целесообразности повышения ключевой ставки на ближайшем заседании с учетом скорости и устойчивости снижения инфляции.

Учитывая сохранение перегрева в экономике и более высокие темпы роста цен в конце 2024 года, а также инерцию высокой инфляции, для возвращения инфляции к цели потребуются более продолжительный период поддержания жестких денежно-кредитных условий, чем оценивалось в октябре. Траектория ключевой ставки повышена на 2025–2026 годы. В 2025 году средняя ключевая ставка ожидается в диапазоне 19,0–22,0% годовых, в 2026 году – 13,0–14,0% годовых. В 2027 году средняя ключевая ставка будет находиться в нейтральном диапазоне – 7,5–8,5% годовых.

Совет директоров Банка России ожидает, что в базовом сценарии перегрев в экономике будет постепенно снижаться под влиянием денежно-кредитной политики. Поскольку замедление роста экономики будет происходить с более высокого уровня, прогноз его темпов повышен на 0,5 п.п., до 1,0–2,0% в 2025 году. Прогноз на 2026 год понижен на 0,5 п.п., до 0,5–1,5%, учитывая более продолжительный период поддержания жестких денежно-кредитных условий. В 2027 году экономика вернется к сбалансированным темпам роста, которые по-прежнему оцениваются в 1,5–2,5%. Инфляция будет постепенно снижаться в 2025–2026 годах. Прогноз по инфляции в 2025 году повышен на 2,5–3,0 п.п., до 7,0–8,0%, из-за более высокой фактической инфляции в конце 2024 – начале 2025 года, чем прогнозировалось в октябре 2024 года. С учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция снизится до 4,0% в 2026 году и останется на цели в дальнейшем. Подробнее о прогнозе можно прочитать в [Комментарии к среднесрочному прогнозу Банка России](#).