



РЕЗЮМЕ ОБСУЖДЕНИЯ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ

НА «НЕДЕЛЕ ТИШИНЫ» И ВО ВРЕМЯ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ
БАНКА РОССИИ 21 МАРТА 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 в мире, а также свои оценки того, как складывающиеся экономические тенденции соотносятся с февральским базовым макроэкономическим прогнозом Банка России на 2025–2027 годы и его вариациями. Главные управления Банка России рассказали о ситуации в регионах, в том числе о результатах 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	5
▶ ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ	7
▶ ИНФЛЯЦИОННЫЕ РИСКИ	8
▶ ВЫВОДЫ ДЛЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ И РЕШЕНИЕ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ	10



СИТУАЦИЯ В ЭКОНОМИКЕ И ИНФЛЯЦИЯ

ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ

Текущий рост цен в январе – феврале 2025 года в среднем составил 9,1% с сезонной корректировкой в годовом выражении (с.к.г.) после 12,0% с.к.г. в 4к24. Базовая инфляция в январе – феврале 2025 года снизилась в среднем до 10,2 с 12,1% с.к.г. в 4к24. По оперативным данным и опросам, рост внутреннего спроса замедлился в начале 2025 года (кв/кв с сезонной корректировкой (с.к.)). Индикатор бизнес-климата Банка России в 1к25 в среднем оставался на уровне 4к24. Ценовые ожидания предприятий и инфляционные ожидания населения в марте снизились. Уровень безработицы в январе сохранялся на историческом минимуме – 2,3% с.к. В декабре 2024 года рост номинальных и реальных зарплат ускорился.

ДИСКУССИЯ

Текущее инфляционное давление снизилось, но оставалось высоким.

Участники обсуждения согласились, что с начала года на цены влияли два основных фактора: внутренний спрос и укрепление рубля. Они отметили, что динамика инфляции по компонентам заметно различалась.

- Рост цен на непродовольственные товары существенно замедлился. Это связано не только с движением курса рубля (к которому они более чувствительны, чем индекс потребительских цен в целом), но и с охлаждением спроса. Покупки непродовольственных товаров сильнее зависят от потребительских кредитов, чем приобретение продуктов питания или услуг. То есть жесткие денежно-кредитные условия влияют на их цены быстрее и более выражено.
- Цены на рыночные услуги продолжили расти высокими темпами. В последние годы спрос в этом сегменте существенно вырос из-за увеличения доходов населения и оставался высоким. Кроме того, стоимость услуг в значительной степени зависит от зарплат. Ситуация на рынке труда сохранялась напряженной. Конкуренция за работников увеличивала расходы на оплату труда. Компании продолжали переносить их в цены в условиях высокого спроса. Вероятно, влияние денежно-кредитной политики на цены услуг проявится позднее, по мере балансировки спроса и предложения.
- Темпы роста цен на продовольствие по-прежнему были повышенными. На них продолжил влиять более низкий по сравнению с предшествующим годом урожай 2024 года в России и в мире. При этом плодоовощная продукция в целом подешевела с начала 2025 года (м/м с.к.), в том числе под влиянием укрепления рубля.

Участники обсудили, что больше повлияло на инфляцию – более умеренный рост спроса или укрепление рубля. Некоторые считали, что основной вклад внесло изменение курса, другие – что охлаждение спроса. Было отмечено, что, хотя влияние денежно-кредитной политики на курс ослабло с 2022 года из-за ограничений на движение капитала, этот канал трансмиссионного механизма работает. Укрепление рубля могло произойти из-за роста интереса к российским активам на фоне улучшения геополитической ситуации. Этот интерес мог быть вызван более высокой ключевой ставкой в России по сравнению со ставками в других странах. То есть снижение текущих темпов роста цен под влиянием укрепления рубля отчасти могло быть усилено проводимой денежно-кредитной политикой. Однако точных данных для подтверждения этого нет. Мнения участников о том, насколько дифференциал ставок повлиял на укрепление рубля и инфляцию, разделились.

Участники пришли к выводу, что ослабление текущего инфляционного давления было связано как с однозначно устойчивыми факторами (постепенным замедлением роста спроса), так и с факторами, устойчивость которых пока не ясна (ожидания улучшения геополитической ситуации). **Нужно больше времени, чтобы точнее оценить устойчивую составляющую снижения инфляции и скорость дальнейшей дезинфляции.**

Инфляционные ожидания в основном снижались. Ожидания населения уменьшились до сентябрьских значений 2024 года, а бизнеса – до уровня весны 2024 года. Вмененная инфляция, рассчитанная из ОФЗ-ИН, также снизилась. На инфляционные ожидания в том числе повлияло укрепление рубля. Участники отметили, что, несмотря на снижение, инфляционные ожидания населения и бизнеса были существенно выше, чем в 2017–2019 годах, когда инфляция была вблизи 4%. Участники согласились, что **повышенные инфляционные ожидания населения и бизнеса усиливали инерцию в динамике инфляции.** Профессиональные аналитики незначительно повысили прогноз по инфляции до 4,8% в 2026 году и считают, что она вернется к 4,0% в 2027 году.

Оперативные данные и результаты опросов показывают, что **в 1к25 экономика растет более умеренными темпами, чем в конце 2024 года.** Участники отметили, что замедление роста экономической активности происходит после значительного ее ускорения в конце 2024 года и пока рано говорить о переходе к устойчивому сбалансированному росту экономики.

Расширение внутреннего спроса замедляется, но он по-прежнему остается основным драйвером роста экономики. Поддержку ему оказывают высокие доходы населения и бюджетные расходы.

- Большинство индикаторов инвестиционного спроса указывает на замедление его роста в начале года. По опросам, компании продолжают оптимизировать свои инвестиционные планы, фокусируясь на проектах в стадии завершения. Предприятия сообщают,

что значимым сдерживающим фактором расширения инвестиций является существенный рост стоимости материалов и оборудования. Для финансирования инвестиционных проектов бизнес в основном использует собственные средства. Финансовые результаты компаний хотя и снижаются, но остаются высокими по историческим меркам. У многих предприятий есть финансовые резервы, накопленные в предыдущие 2 года. Компании используют эти средства для расширения бизнеса. Это способствует более плавному замедлению роста инвестиционной активности в этом году.

- Потребительский спрос продолжает расти повышенными темпами. На него влияет перенос выплат части премий и бонусов с 1к25 на конец 2024 года из-за налоговых изменений. Однако в некоторых секторах появляются признаки охлаждения потребительского спроса. В частности, снижаются продажи автомобилей и электроники, а складские запасы этих товаров растут. Представители территориальных учреждений Банка России (ТУ) сообщают об уменьшении потребительского спроса в непродовольственном сегменте и услугах общественного питания в регионах. Участники согласились, что пока недостаточно информации, чтобы делать вывод об устойчивой тенденции к охлаждению потребительской активности.

Рынок труда остается жестким, но появляется все больше признаков постепенного снижения напряженности. Безработица по-прежнему на историческом минимуме, но ее уровень стабилизируется. Доля предприятий, испытывающих дефицит кадров, продолжает снижаться. Компании во время опросов чаще сообщают об уменьшении спроса на труд. Вакансий становится меньше, а число резюме растет. Пока нельзя однозначно сказать, в какой мере эти изменения влияют на динамику зарплат. Статистика по ним выходит с большой задержкой. Последние имеющиеся данные (за декабрь 2024 года) показывают, что рост зарплат существенно ускорился. На это в значительной мере повлиял частичный перенос выплаты годовых премий с 1к25 на конец 2024 года. С исключением этого фактора темпы роста зарплат были более умеренными. В начале года представители ТУ сообщали о более сдержанном увеличении зарплатных предложений по новым вакансиям и большей готовности работников идти на компромисс при обсуждении зарплат. Участники отметили, что точнее оценить динамику зарплат можно будет только после выхода данных за апрель 2025 года, когда эффекты смещения выплат премий будут исчерпаны.

Участники обсуждения пришли к выводу, что **в 1к25, вероятно, началось сокращение положительного разрыва выпуска в экономике:** снижается текущее инфляционное давление, замедляется рост внутреннего спроса, есть признаки ослабления напряженности на рынке труда. Однако пока преждевременно говорить об устойчивом уменьшении перегрева экономики и о том, что скорость его снижения достаточна для возвращения инфляции к цели в 2026 году. Положительный разрыв выпуска в экономике остается значительным.

В январе и феврале расходы бюджета были выше, чем в прошлом году, что связано со смещением на этот период авансирования государственных контрактов. Некоторые участники обсуждения выразили обеспокоенность по поводу будущей динамики бюджетных расходов и доходов, учитывая в том числе текущую ценовую конъюнктуру на сырьевых рынках. Однако многие отметили, что в 2025 году бюджет будет исполнен с нулевым структурным первичным дефицитом, несмотря на ускоренное расходование средств в начале года. Все участники еще раз подтвердили, что **нормализация бюджетной политики в соответствии с утвержденными параметрами федерального бюджета должна стать важным дезинфляционным фактором в этом году.**



ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ

ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ

С февральского заседания ставки на денежном рынке и доходности ОФЗ снизились. Процентные ставки по депозитам уменьшились. Кредитные ставки существенно не изменились. По оперативным данным, в феврале розничное кредитование в целом сократилось (м/м с.к.): портфель потребительских кредитов продолжил снижаться, а ипотечных – немного вырос. Портфель корпоративных кредитов практически не изменился (м/м с.к.). Сохранился приток средств населения на текущие счета и срочные вклады.

ДИСКУССИЯ

Индикаторы жесткости денежно-кредитных условий с февральского заседания менялись неоднородно. Поэтому дискуссия строилась вокруг того, какова суммарная оценка изменений жесткости денежно-кредитных условий. Ценовые условия смягчились из-за снижения ставок и доходностей во многих сегментах финансового рынка, но оставались жесткими. В реальном выражении их смягчение было меньше, чем в номинальном, из-за уменьшения инфляционных ожиданий. Неценовые денежно-кредитные условия не изменились и по-прежнему были жесткими. Результирующими показателями жесткости денежно-кредитных условий можно считать сохранение высокой сберегательной активности и снижение кредитной. В то же время динамика кредитов была зашумлена. Из-за существенных бюджетных выплат компании меньше нуждались в новых займах и, вероятно, частично погашали ранее взятые кредиты. Часть участников обсуждения высказали мнение, что суммарно произошло некоторое смягчение жесткости денежно-кредитных условий, но большинство склонялось к тому, что это не так. Для устойчивого вывода о тенденциях в кредитовании требуется время и дополнительные данные. **Хотя мнения по поводу изменения денежно-кредитных условий разделились, все участники согласились, что в целом они сохраняют необходимую для дезинфляции жесткость.**

Переоценка геополитических рисков участниками рынка существенно повлияла на ценовые денежно-кредитные условия. Ожидания рынка по будущей траектории ключевой ставки скорректировались вниз. Ставки денежного рынка и доходности ОФЗ снизились. Инверсия кривой ОФЗ уменьшилась. Корректировка вниз ожиданий по ключевой ставке привела к снижению ставок по депозитам. На последние также продолжали влиять факторы, которые участники отмечали во время предыдущих обсуждений ключевой ставки, – в частности, улучшение ситуации с выполнением банками норматива краткосрочной ликвидности (НКЛ) из-за значительного притока средств по бюджетному каналу в декабре – феврале и уменьшения дефицита высоколиквидных активов в результате активного размещения ОФЗ в этот период. Корректировка Банком России графика выхода из послаблений по НКЛ и расширение лимитов по безотзывным кредитным линиям также повлияли на динамику депозитных ставок.

Снижение номинальных ставок по депозитам не уменьшило их привлекательности, с учетом того что в реальном выражении из-за снижения инфляционных ожиданий оно было не таким значимым. Приток средств на срочные депозиты и текущие счета в феврале оставался высоким.

Участники отметили, что **снижение доходностей гособлигаций и ставок денежного рынка не привело к значимому изменению кредитных ставок.** Одной из причин этого было **сохранение влияния автономных факторов на условия кредитования** (нормализации банковского регулирования и ужесточения макропруденциальной политики). Повышенные спреды плавающих ставок по кредитам к ключевой ставке не снизились. Это в том числе отражает сохранение в ставках возросшей премии за кредитный риск. По мнению отдельных участников обсуждения, влияние автономных факторов могло несколько ослабиться. Об этом говорит уменьшение доходностей корпоративных облигаций. Соответственно, в дальнейшем можно ожидать некоторого снижения кредитных спредов и ставок. Однако большинство участников согласилось, что **автономные факторы и более консервативная политика банков по оценке рисков продолжают значимо влиять на условия кредитования.** Банкам по-прежнему необходимо повышать ликвидность балансов и поддерживать требуемую достаточность капитала.

Темпы роста кредитования складывались вблизи нижней границы февральского прогноза.

- Розничный кредитный портфель в феврале продолжал снижаться, прежде всего за счет сегмента необеспеченных потребительских кредитов. Их объем сокращался в условиях высоких ставок и ужесточения макропруденциальных требований.
- В ипотечном сегменте рост был умеренным после завершения программы безадресной льготной ипотеки и изменения параметров других льготных программ.

- Корпоративный кредитный портфель в феврале практически не изменился после снижения в предыдущие 2 месяца. Даже без учета влияния повышенных бюджетных расходов темпы корпоративного кредитования были более умеренными, чем в феврале прошлого года. Значимым фактором замедления роста корпоративного кредита было охлаждение спроса со стороны бизнеса. Об этом в том числе свидетельствуют опросы компаний в регионах. Число юридических лиц, имеющих задолженность, в последние месяцы снижается.

Участники согласились, что **жесткая денежно-кредитная политика и автономные факторы продолжают влиять на кредитную активность**. Однако по-прежнему необходимо время, чтобы убедиться в устойчивости наблюдаемых тенденций в кредитовании. Для замедления внутреннего спроса и устойчивого снижения инфляции темпы роста кредитования должны быть умеренными.

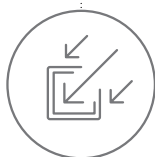
Участники отметили, что из-за высоких бюджетных расходов рост денежной массы замедляется менее значительно, чем кредитование. Траектория изменения денежной массы с начала 2025 года близка к траектории прошлого года. В следующие месяцы, когда интенсивность бюджетных расходов снизится, а спрос на кредит будет умеренным, замедление роста денежной массы должно стать более выраженным, чем в первые месяцы года.

Участники отметили, что **качество кредитного портфеля в целом остается достаточно высоким, хотя в отдельных сегментах ситуация несколько ухудшилась**. Большинство компаний продолжают успешно обслуживать кредиты, в том числе благодаря высокой прибыли последних лет. Однако предприятия с высокой долговой нагрузкой могут столкнуться с трудностями при обслуживании долга в условиях сохранения высоких процентных ставок. В сегменте малого и среднего бизнеса (в большей степени среди микропредприятий) по-прежнему наблюдается некоторый рост объема реструктуризаций и количества дефолтов. В целом число запросов на реструктуризацию остается умеренным.

ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ

ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ

Рост мировой экономики в начале года был стабильным. Однако увеличились риски его замедления при одновременном ускорении инфляции. Банк России значительно пересмотрел вверх сальдо счета текущих операций в 4к24 по сравнению с предварительной оценкой: профицит существенно вырос по сравнению с 3к24 и был выше уровня 4к23. В январе – феврале профицит счета текущих операций складывался выше прошлогодних значений: стоимостный объем экспорта был вблизи прошлогодних уровней, а стоимостный объем импорта снизился. Рубль существенно укрепился к основным валютам с начала года.



ДИСКУССИЯ

Участники отметили, что повышение импортных пошлин в США и ответные меры других стран увеличили риски замедления роста мировой экономики и ускорения инфляции. Ожидания более низкого мирового спроса уже сейчас оказывают давление на цены на товарно-сырьевых рынках. Риски того, что в ближайшие годы цены на нефть будут ниже, чем предполагает февральский базовый прогноз, несколько выросли.

Участники обратили внимание, что экспорт в начале года оставался стабильным, а импорт снизился, даже с учетом традиционной сезонности. Они обсудили причины такой динамики импорта в условиях существенного укрепления рубля. Некоторые полагали, что основной причиной снижения импорта стала временная коррекция спроса на иностранные транспортные средства после его всплеска в августе – октябре прошлого года перед повышением утилизационного сбора. Было также высказано мнение, что с учетом заметно увеличившегося времени поставок слабый импорт в начале этого года мог быть результатом уменьшения объема заказов в конце прошлого года, когда рубль ослаб. Признавая действие этих факторов, большинство участников тем не менее пришли к заключению, что **снижение импорта во многом объяснялось ожиданиями более умеренного роста внутреннего спроса, в том числе спроса на импорт, вследствие жестких денежно-кредитных условий.**

Укрепление рубля было вызвано как более сильным торговым балансом в начале года, так и ожиданиями участников рынка возможного улучшения геополитической ситуации. Участники согласились, что **укрепление рубля пока нельзя рассматривать как устойчивый фактор дезинфляции.**

ИНФЛЯЦИОННЫЕ РИСКИ

Участники отметили, что за прошедший период отдельные проинфляционные риски усилились и появились новые дезинфляционные факторы. Они согласились, что **баланс рисков для базового прогноза скорее не изменился и по-прежнему смещен в сторону проинфляционных.**

Основные проинфляционные факторы включают:

- *Сохранение значительного положительного разрыва выпуска (перегрева экономики).* Это может быть результатом как повышенного внутреннего спроса, так и усиления ограничений на стороне предложения. Высокий спрос может поддерживаться возобновлением ускоренного роста кредитования, в том числе из-за увеличения доли кредитов, менее чувствительных к изменениям денежно-кредитных условий. Дальнейшее расширение дефицита кадров может привести к большому отставанию роста производительности труда от роста реальных зарплат. Усиление санкций может замедлить увеличение потенциала экономики. Независимо от причин, сохранение перегрева экономики означает высокое устойчивое инфляционное давление.



- *Длительное сохранение высоких инфляционных ожиданий или их 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.* Замедление роста мировой экономики из-за расширения протекционистских мер и ускорение перехода на более энергоэффективные технологии могут вызвать снижение спроса и цен на сырьевых рынках. Дополнительное давление на нефтяные котировки может оказать увеличение добычи нефти вне ОПЕК+. В результате стоимостный объем российского экспорта может снизиться.
- *Расширение бюджетного дефицита, а также возникновение вторичных эффектов, связанных со структурой доходов и расходов бюджета.* Смягчение бюджетной политики или расширение программ льготного кредитования может привести к сохранению высокого внутреннего спроса и инфляции. Кроме того, снижение цен на нефть из-за замедления роста мирового спроса и укрепление рубля могут создать риски для доходной части бюджета. Это может затруднить выполнение плана по нулевому структурному первичному дефициту в текущем году.

Основные **дезинфляционные факторы** включают:

- *Более быстрое и значительное замедление роста кредитования.* Это может произойти из-за более жестких ценовых и неценовых условий кредитования, включая снижение риск-аппетита банков под влиянием оценки ими экономических тенденций, а также совокупности принятых Банком России решений. Чрезмерное замедление роста кредитования приведет к более существенному охлаждению внутреннего спроса, более быстрому снижению инфляции и отклонению ее вниз от цели.
- *Снижение геополитической напряженности.* В краткосрочном периоде это может способствовать замедлению инфляции. Однако в среднесрочной перспективе эффекты могут быть менее однозначными и будут зависеть от того, как сложится баланс спроса и предложения в экономике.



ВЫВОДЫ ДЛЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ И РЕШЕНИЕ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ

По итогам анализа новых данных и того, как они соотносятся с февральским прогнозом Банка России, у участников обсуждения сложился **широкий консенсус относительно сохранения ключевой ставки неизменной на заседании в марте**. Были высказаны следующие основные аргументы:

- Текущее инфляционное давление снижается, хотя и остается высоким. Рост экономики замедляется. Кредитная активность охлаждается, сохраняется высокая склонность населения к сбережению. Есть признаки снижения напряженности на рынке труда. Набранной жесткости денежно-кредитных условий, вероятнее всего, достаточно, для того чтобы перегрев в экономике продолжил постепенно уменьшаться, обеспечивая дальнейшее замедление инфляции и ее возвращение к цели в 2026 году.
- Однако, чтобы убедиться в устойчивости указанных тенденций, необходимо дополнительное время и новые данные. В начале года многие экономические показатели были зашумлены – динамика кредита, потребительского спроса, зарплат. Кроме того, ослабление текущего инфляционного давления было отчасти связано с укреплением рубля. Пока нельзя сказать, насколько устойчиво произошедшее изменение курса.

Все участники согласились, что Банк России **должен действовать так, чтобы инфляция вернулась к цели в 2026 году при любом развитии ситуации**. Поэтому при принятии решений по денежно-кредитной политике Банк России опирается на устойчивые тенденции в экономике, факторы длительного действия и придерживается консервативного подхода при оценке баланса инфляционных рисков на прогнозном горизонте. Поскольку проинфляционные риски от преждевременного смягчения денежно-кредитной политики высоки, Банк России при выборе траектории ключевой ставки должен исходить из наиболее консервативного сценария, в том числе по внешним условиям. Февральский базовый сценарий Банка России остается актуальным и предполагает продолжительный период поддержания жестких денежно-кредитных условий для достижения цели по инфляции.

Основная дискуссия среди участников развернулась вокруг того, какой сигнал следует дать на ближайшие заседания. Они обсудили два варианта сигнала:

- нейтральный сигнал без указания на направленность шагов на будущих заседаниях;
- умеренно жесткий сигнал с указанием на возможность повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях.

Участники, которые высказывались **в пользу нейтрального сигнала**, считали, что достигнутой жесткости денежно-кредитных условий достаточно, чтобы инфляция замедлялась с нужной скоростью. Поэтому нейтральный сигнал, который предполагает равные вероятности повышения, сохранения или снижения ключевой ставки, в большей степени соответствует их мнению. Такой сигнал также дает необходимую гибкость в выборе решения, учитывая неопределенность дальнейшего развития ситуации во внутренних и внешних условиях.

Участники, которые высказывались **в пользу умеренно жесткого сигнала**, указывали на то, что все-таки есть неопределенность относительно устойчивости и скорости дезинфляции. Баланс рисков для инфляции по-прежнему смещен в сторону проинфляционных. Обеспокоенность вызывает динамика потребительского спроса, а также значительные расходы бюджета в начале года.

Большинство участников согласились, что, хотя вероятность повышения ключевой ставки снизилась, необходимо сохранить сигнал о возможности ее повышения. Они также отметили, что стандартные формы умеренно жесткого сигнала недостаточно четко отражают условия, при которых это может произойти. Поэтому необходимо дополнить сигнал разъяснением о том, что повышение возможно, если динамика дезинфляции не будет обеспечивать достижение цели в 2026 году.

По итогам дискуссии **Совет директоров Банка России 21 марта 2025 года сохранил ключевую ставку на уровне 21,00% годовых**. По оценке Банка России, достигнутая жесткость денежно-кредитных условий формирует необходимые предпосылки для возвращения инфляции к цели в 2026 году. Для достижения цели по инфляции потребуются продолжительный период поддержания жестких денежно-кредитных условий в экономике. Банк России продолжит анализировать скорость и устойчивость снижения инфляции и инфляционных ожиданий. Если динамика дезинфляции не будет обеспечивать достижение цели, Банк России рассмотрит вопрос о повышении ключевой ставки.