РЕЗЮМЕ ОБСУЖДЕНИЯ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ

НА «НЕДЕЛЕ ТИШИНЫ» И В ХОДЕ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ БАНКА РОССИИ 23 ОКТЯБРЯ 2026 ГОДА

Участники обсуждения: члены Совета директоров Банка России, руководители Департамента денежно-кредитной политики, Департамента исследований и прогнозирования, 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 предложения по базовому макроэкономическому прогнозу на 2026–2029 годы и его вариациям. Представители главных управлений 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.

Суждения участников основаны на данных, доступных к 23 октября 2026 года.

Материал отражает **ключевые моменты обсуждения**.

ОГЛАВЛЕНИЕ

- СИТУАЦИЯ В ЭКОНОМИКЕ И ИНФЛЯЦИЯ 2
- ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ 5
- ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ 7
- ИНФЛЯЦИОННЫЕ РИСКИ 9
- ВЫВОДЫ ДЛЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ И РЕШЕНИЕ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ 10

СИТУАЦИЯ В ЭКОНОМИКЕ И ИНФЛЯЦИЯ

ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ

В 3к26 текущий рост цен в среднем увеличился до 8,0% с сезонной корректировкой в годовом выражении (с.к.г.) после 4,8% с.к.г. в 2к26. Базовая инфляция в 3к26 составила 6,2% с.к.г. после 4,5% с.к.г. в предыдущем квартале. Инфляционные ожидания населения и ценовые ожидания бизнеса в октябре несколько снизились по сравнению с сентябрем, но оставались высокими. Профессиональные аналитики повысили прогнозы инфляции на 2026–2028 годы. По оперативным данным, в 3к26 экономическая активность продолжала умеренно расти. Индикатор бизнес-климата Банка России в октябре повысился после снижения в 3к26. Безработица с середины 2025 года оставалась практически неизменной, вблизи исторических минимумов. В августе 2026 года она составила 2,2% с сезонной корректировкой (с.к.). Рост номинальных и реальных заработных плат в июле продолжил замедляться (г/г).

ДИСКУССИЯ

В 3к26 текущее инфляционное давление существенно усилилось. Основным фактором стало повышение цен на моторное топливо из-за временного выбытия части нефтеперерабатывающих мощностей. В течение квартала динамика инфляции была неоднородной. После ускорения в июле – августе текущий рост цен в сентябре замедлился. Рост цен на бензин в августе – сентябре оставался повышенным, но был заметно ниже, чем в июне – июле. При этом уже произошедшее повышение цен на топливо продолжало отражаться в динамике цен большинства товаров с высокой долей транспортных расходов в себестоимости.

По оперативным данным, в октябре ситуация на топливном рынке стабилизировалась. Вместе с тем дополнительное влияние на инфляцию оказала индексация тарифов на ЖКУ. По предварительной оценке Росстата, тарифы повысились в среднем на 13,8%. В июльском прогнозе Банк России исходил из средних значений индексации, установленных распоряжением Правительства Российской Федерации для регионов, и предполагал повышение тарифов на 12,4%. Однако в большинстве регионов фактическая индексация превысила эти значения и находилась в верхней части предусмотренных диапазонов допустимых отклонений. Повышение тарифов уже отразилось в недельной статистике цен. Вместе с тем окончательно оценить его вклад в октябрьскую инфляцию можно будет только после получения полных данных за месяц.

Инфляционные ожидания оставались высокими. В октябре инфляционные ожидания населения и ценовые ожидания предприятий несколько снизились, чему могли способствовать замедление роста цен на топливо и укрепление рубля. Однако они по-прежнему находились вблизи максимальных значений за 2 года. Участники не исключали дополнительной реакции инфляционных ожиданий населения

на повышение тарифов на ЖКУ, поскольку октябрьский опрос проводился до того, как большинство граждан получили платежные документы.

Устойчивое инфляционное давление повысилось. Большинство показателей устойчивого роста цен в 3к26 находилось в диапазоне 5–6% с.к.г. после 4–5% с.к.г. в 1п26. Участники связывали это прежде всего с косвенными и вторичными эффектами временного выбытия производственных мощностей в отдельных отраслях. Они оказались более значительными, чем оценивалось ранее, и затронули широкий круг товаров и услуг. В этих условиях большинство участников считали, что для снижения устойчивой инфляции потребуется дольше поддерживать умеренно жесткие денежно-кредитные условия, чем предполагал июльский прогноз. Некоторые участники отметили, что ускорение устойчивой инфляции отчасти отражало и накопленные эффекты произошедшего ранее смягчения денежно-кредитной политики. По их мнению, для поступательного снижения устойчивой инфляции к 4% может потребоваться бóльшая степень жесткости денежно-кредитных условий, чем фактически сложившаяся в последние кварталы.

По мнению участников обсуждения, **инфляция в 2026 году сложится выше июльских оценок**. Сокращение производственных возможностей в отдельных отраслях оказалось более длительным, чем ожидалось ранее. Их восстановление может продолжиться в 2027 году. Участники ожидали постепенного замедления инфляции, в том числе в устойчивой части, в течение 2027 года. Скорость ее снижения будет зависеть от темпов восстановления производственных мощностей, а также от динамики инфляционных ожиданий и внутреннего спроса с учетом проводимой денежно-кредитной политики.

В 3к26 экономика продолжала умеренно расти. При этом экономическая активность складывалась несколько лучше, чем оценивалось в июле. Несмотря на временное сокращение выпуска в отдельных отраслях, производство в целом увеличивалось. По данным последних опросов, деловые настроения заметно улучшились после ухудшения в летние месяцы. Повысились как текущие оценки предприятий по выпуску и спросу, так и их ожидания на ближайшие 3 месяца.

Инвестиционная активность в 3к26 постепенно восстанавливалась после слабой динамики в начале года. На это указывало увеличение производства и импорта инвестиционных товаров, а также положительная динамика строительства. Часть инвестиций была направлена на восстановление поврежденных объектов и защиту инфраструктуры. Такие вложения ориентированы прежде всего на восстановление прежних производственных возможностей.

Рост потребительской активности в 3к26 замедлился. После значительного увеличения в 2к26 потребление в августе снизилось, а в сентябре, по оперативным данным, возобновился его умеренный рост. Участники были склонны связывать августовское снижение с коррекцией после высокого спроса в 2к26, который отчасти объяснялся реализацией ранее отложенных покупок и временным увеличением спроса на товары

длительного пользования на фоне укрепления рубля. Дополнительно на динамику расходов в августе могла повлиять более сдержанная активность во внутреннем туризме в сезон отпусков, в том числе из-за снижения мобильности населения на фоне ситуации на топливном рынке. При этом оценки дальнейших темпов роста потребления различались. Большинство участников ожидали сохранения сдержанной динамики с учетом более умеренного роста доходов населения. При этом отдельные участники полагали, что наблюдаемое в 3к26 замедление роста потребления не свидетельствовало о существенном изменении сложившегося тренда. По их мнению, после временной коррекции потребление может вновь начать расти более высокими темпами.

Напряженность на рынке труда продолжала постепенно снижаться. Предприятия лучше оценивают свою обеспеченность кадрами, а их планы по найму работников и повышению заработных плат стали более сдержанными. Динамика реальных заработных плат продолжала сближаться с темпами роста производительности труда, хотя разрыв между ними сохранялся. При этом безработица находилась вблизи исторических минимумов. Участники отмечали, что ситуация на рынке труда оставалась неоднородной. В отдельных отраслях происходило высвобождение работников, тогда как в других отраслях сохранялся высокий спрос на персонал.

Бюджетная политика продолжает вносить значительный вклад в рост внутреннего спроса. Обновленные бюджетные проектировки предусматривают увеличение расходов федерального бюджета в 2026 году по сравнению с 2025 годом. Несмотря на более сдержанную динамику в 3к26, по итогам 9 месяцев расходы федерального бюджета росли быстрее, чем предполагается по итогам 2026 года в целом. Поэтому для выполнения годовых параметров бюджета темпы роста расходов в 4к26 должны быть ниже, чем в первые 9 месяцев.

Новые бюджетные проектировки на среднесрочную перспективу в целом соответствовали предпосылкам июльского прогноза. При этом они предусматривают даже несколько более быстрое сокращение структурного первичного дефицита. Его постепенное снижение до нулевого уровня в 2029 году будет оказывать дезинфляционное влияние. Этому также будет способствовать снижение базовой цены на нефть в бюджетном правиле, ограничивающее влияние высоких нефтегазовых доходов на внутренний спрос. Вместе с тем в 2026–2028 годах структурный первичный дефицит будет сохраняться, а государственный спрос – оставаться повышенным. В условиях ограниченных возможностей расширения предложения для поддержания баланса в экономике в этот период потребуется более сдержанная динамика других компонентов внутреннего спроса, чем при нулевом структурном первичном дефиците.

По итогам обсуждения участники пришли к выводу, что **в 3к26 экономика вновь перешла к положительному разрыву выпуска**. Внутренний спрос продолжал расти, тогда как в отдельных отраслях возможности предложения были временно ограничены. О возникновении дисбаланса

между спросом и предложением свидетельствовало усиление устойчивого инфляционного давления. На это указывали и модельные оценки. По мнению участников, по мере восстановления производственных возможностей при сдержанном росте внутреннего спроса положительный разрыв выпуска будет постепенно закрываться.



ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ

ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ

С сентябрьского заседания ставки денежного рынка и доходности ОФЗ выросли. Депозитные ставки немного увеличились. Ставки по кредитам компаниям в августе несколько повысились, а по кредитам населению снизились. Кредитная активность в 3к26 оставалась высокой, прежде всего в корпоративном сегменте. Розничное кредитование росло умеренно. В сентябре темп прироста рублевой денежной массы (М2) немного увеличился (г/г), а широкой денежной массы (М2Х) с исключением валютной переоценки – продолжил снижаться (г/г).

ДИСКУССИЯ

Ценовые денежно-кредитные условия в номинальном выражении несколько ужесточились с сентябрьского заседания.

- Наиболее заметно выросли доходности среднесрочных и долгосрочных ОФЗ. Участники связывали это с пересмотром вверх ожиданий по траектории ключевой ставки и увеличением премии за срочность на фоне усиления инфляционных рисков и сохраняющейся неопределенности. Вмененная инфляция, рассчитанная из доходностей долгосрочных ОФЗ-ИН, повысилась до исторически максимальных значений. Дополнительное влияние на доходности ОФЗ могло оказывать расширение программы государственных заимствований на 2026 год.

- Доходности корпоративных облигаций также увеличились, особенно у эмитентов с не самыми высокими кредитными рейтингами. На это повлияли как рост доходностей ОФЗ, так и увеличение премий за кредитный риск – инвесторы стали осторожнее оценивать финансовое положение заемщиков.

- По оперативным данным, в сентябре кредитные ставки повышались вслед за ростом доходностей ОФЗ и корпоративных облигаций. При этом данные за предшествующие месяцы показывали неоднородную динамику ставок в отдельных сегментах. Средние ставки по долгосрочным корпоративным кредитам в июле – августе выросли преимущественно из-за сокращения доли квазирыночных кредитов, тогда как ставки по рыночным кредитам снижались. Средние ставки по розничным кредитам уменьшились, в том числе из-за увеличения объемов льготной ипотеки и, соответственно, ее доли в выдачах в преддверии изменения условий программы «Семейная ипотека».

Повышение номинальных процентных ставок в значительной степени компенсировалось ростом инфляционных ожиданий в предыдущие месяцы. Поэтому участники сошлись во мнении, что **ценовые денежно-кредитные условия в реальном выражении значимо не изменились**.

Несколько ужесточились неценовые условия корпоративного кредитования, в основном для крупных компаний. Для малого и среднего бизнеса неценовые условия кредитования существенно не изменились.

Кредитная активность в 3к26 оставалась повышенной, прежде всего в корпоративном сегменте. Корпоративное кредитование на протяжении последних месяцев росло высокими темпами. Участники отмечали, что дополнительный спрос компаний на кредиты мог быть связан с более сдержанным поступлением бюджетных средств в летние месяцы. В ожидании выплат по государственным контрактам компании могли временно увеличивать заимствования для финансирования деятельности. Розничное кредитование умеренно расширялось под влиянием накопленных эффектов смягчения денежно-кредитной политики. В сентябре временно ускорился рост ипотечного кредитования перед изменением условий программы «Семейная ипотека» с 1 октября.

Рост денежной массы оставался повышенным. Значительный вклад в ее увеличение продолжали вносить кредитование экономики и бюджетные операции. Накопленный прирост рублевой денежной массы с начала года превышал диапазон значений 2016–2019 годов и несколько опережал прошлогоднюю траекторию, хотя разрыв с ней сократился.

Норма сбережений населения постепенно снижалась. Большинство участников отмечали, что такая динамика соответствовала произошедшему ранее смягчению денежно-кредитных условий. При этом норма сбережений по-прежнему оставалась высокой, а ее снижение не сопровождалось существенным ускорением роста потребления. Вместе с тем некоторые участники высказывали опасения, что снижение нормы сбережений может ускориться, особенно в условиях повышенных инфляционных ожиданий населения, и привести к более быстрому росту потребления.

Большинство участников оценивали сложившиеся денежно-кредитные условия как умеренно жесткие. По их мнению, несмотря на произошедшее ранее смягчение, денежно-кредитные условия продолжали оказывать сдерживающее влияние на кредитование и внутренний спрос, хотя степень этого влияния уменьшилась. В то же время отдельные участники отмечали, что кредитный импульс постепенно увеличивался и в последние месяцы стал положительным, что свидетельствовало об усилении поддержки внутреннего спроса. В сочетании со значительным бюджетным стимулом это могло привести к более быстрому росту совокупного спроса, чем необходимо для возвращения инфляции к цели. По мнению этих участников, денежно-кредитные условия могли приблизиться к нейтральным или даже стать умеренно мягкими.

Финансовое положение корпоративного сектора в целом оставалось устойчивым, а качество кредитного портфеля – приемлемым. При этом ситуация различалась по отдельным отраслям и компаниям. По итогам января – июля 2026 года снижение сальдированного финансового результата компаний по сравнению с аналогичным периодом прошлого года оказалось более выраженным, чем по итогам 1п26. Рост финансового результата в добыче нефти и природного газа частично компенсировал его снижение в других отраслях. Несмотря на снижение совокупного финансового результата, большинство компаний продолжали своевременно обслуживать свои долговые обязательства. У отдельных заемщиков сохранялись финансовые трудности – количество дефолтов по корпоративным облигациям несколько увеличилось, преимущественно среди эмитентов с низкими кредитными рейтингами или без рейтинга. Однако такие случаи оставались немногочисленными. Доля реструктурированных кредитов в корпоративном портфеле в сентябре – первой половине октября находилась вблизи среднего уровня с начала 2026 года. В целом масштабы проблемной задолженности оставались ограниченными.

ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ

ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ

По оперативным данным, рост мировой экономики в 3к26 оставался устойчивым. Инфляционное давление в крупнейших экономиках усиливалось, что сопровождалось пересмотром вверх рыночных ожиданий по траектории ставок крупнейших центральных банков. Мировые цены на нефть и большинство других товаров российского экспорта сохранялись на высоком уровне, превышая средние уровни 2025 года. В 3к26 стоимостные объемы российского экспорта и импорта увеличились. С сентябрьского заседания рубль несколько укрепился по отношению к основным валютам.

ДИСКУССИЯ

Мировая экономика продолжала расти устойчивыми темпами, несмотря на сохраняющиеся высокие цены на сырьевых рынках. При этом негативные последствия конфликта на Ближнем Востоке были более ощутимыми для стран, зависящих от импорта сырья. В крупнейших экономиках одним из факторов роста оставались инвестиции в технологии искусственного интеллекта. Положительные эффекты от этих инвестиций распространялись и на страны, интегрированные в соответствующие производственные цепочки.

Нефтяной шок продолжал влиять на мировую инфляцию. Повышение цен на энергоносители постепенно распространялось на цены других товаров и услуг, усиливая инфляционное давление и инфляционные ожидания, в том числе в США и еврозоне. На этом фоне участники финансовых рынков пересматривали вверх ожидания по траекториям ставок крупнейших центральных банков. Участники обсуждения отметили, что для

ограничения инфляционных последствий нефтяного шока центральным банкам может потребоваться более жесткая денежно-кредитная политика, чем предполагалось ранее.

Рост доходностей государственных облигаций развитых стран усиливал риски для мировых финансовых рынков. В ряде стран доходности достигли максимальных значений за последние десятилетия. Участники обсудили возможные причины их повышения. Среди них назывались рост реальных процентных ставок (в том числе вследствие пересмотра оценок их нейтрального уровня), ожидания более высокой инфляции, а также увеличение премий за срочность на фоне высоких бюджетных дефицитов и растущей потребности в финансировании инвестиций.

Мировые цены на нефть в 3к26 сложились выше ожиданий. Предположение о сроках нормализации ситуации на Ближнем Востоке, заложенное в июльский прогноз, не оправдалось. В этих условиях участники считали целесообразным заложить в обновленный базовый сценарий более позднее восстановление судоходства через Ормузский пролив и более высокую траекторию цен на российскую нефть в 2026–2027 годах, чем предполагалось в июле.

Стоимостные объемы российского экспорта и импорта в 3к26 выросли по сравнению как с предыдущим кварталом, так и с 3к25. Увеличению стоимости экспорта способствовал рост мировых цен на нефть и другие сырьевые товары. При этом его физические объемы оставались под давлением из-за временного выбытия нефтеперерабатывающих мощностей, ограничений экспортной инфраструктуры и судоходства в Черном море. Увеличение поставок сырой нефти лишь частично компенсировало сокращение экспорта нефтепродуктов. Участники отмечали, что восстановление инфраструктуры происходило медленнее, чем предполагалось ранее. Рост импорта в целом соответствовал динамике экономики: за последний год его отношение к ВВП существенно не изменилось.

Участники также обсудили возможное влияние возобновления экспорта дизельного топлива. Текущих объемов производства достаточно как для удовлетворения внутреннего спроса, так и для возобновления экспортных поставок. Поэтому данное решение не окажет значительного влияния на ситуацию на внутреннем рынке.

Ограничения экспортной логистики продолжали сдерживать вывоз сельскохозяйственной продукции. Участники отмечали, что в краткосрочном периоде уменьшение экспорта зерна и масличных культур увеличивает их предложение на внутреннем рынке и сдерживает рост продовольственных цен. Однако длительное сохранение ограничений способно снижать экспортную выручку и рентабельность сельхозпроизводителей, что может сдерживать их производственные планы.

С сентябрьского заседания рубль несколько укрепился на фоне улучшения условий внешней торговли. Повышение мировых цен на нефть отражалось с лагом на экспортных поступлениях и предложении иностранной

валюты. Участники отмечали, что дезинфляционное влияние укрепления рубля могло частично компенсироваться ускорением роста мировых цен и соответствующим повышением цен на импорт. Кроме того, участники обсудили влияние высоких нефтяных цен на внутренний спрос. В отличие от периодов до введения бюджетного правила, значительная часть дополнительных нефтегазовых доходов сберегается, что ограничивает их влияние на экономическую активность и инфляцию и сглаживает колебания внутреннего спроса.



ИНФЛЯЦИОННЫЕ РИСКИ

Участники согласились, что **проинфляционные риски по-прежнему преобладают над дезинфляционными на среднесрочном горизонте**.

Основные **проинфляционные риски** включают:

- *Усиление дисбаланса спроса и предложения*. Внутренний спрос может оставаться повышенным под влиянием сохраняющихся высоких темпов роста кредитования и значительного бюджетного стимула. Продолжительное отставание темпов роста производительности труда от динамики заработных плат может дополнительно поддерживать инфляционное давление. Одновременно более продолжительное восстановление производственных мощностей в отдельных отраслях может сильнее ограничивать возможности расширения предложения. В результате положительный разрыв выпуска может сохраняться дольше, усиливая инфляционное давление.

- *Длительное сохранение высоких инфляционных ожиданий*. Повышенные инфляционные ожидания населения и бизнеса могут усилить перенос возросших издержек в цены и замедлить снижение устойчивой инфляции.

- *Более значительный бюджетный импульс в среднесрочной перспективе*. Новые бюджетные проектировки предусматривают постепенное сокращение структурного первичного дефицита до нулевого уровня в 2029 году. В случае более высокого структурного первичного дефицита, чем предусматривают бюджетные проектировки, стимулирующее влияние бюджета на внутренний спрос и инфляцию может оказаться более значительным, чем предполагается.

- *Ухудшение внешних условий*. Более длительное сохранение геополитической напряженности на Ближнем Востоке может усилить инфляционное давление в мировой экономике и привести к более быстрому росту цен на российский импорт. Сохранение высоких процентных ставок в крупнейших экономиках и усиление волатильности на рынках государственных облигаций могут создать риски для устойчивости государственных финансов этих стран и замедлить их экономический рост. Это, в свою очередь, может сдержать рост мировой экономики и ограничить спрос на российский экспорт.

Основные **дезинфляционные риски** включают:

- *Значительное замедление роста внутреннего спроса*. Жесткость денежно-кредитных условий в сочетании с возросшей налоговой нагрузкой может сильнее повлиять на динамику внутреннего спроса, чем прогнозируется. Компании могут проявлять бóльшую осторожность при планировании инвестиций, найме работников и повышении заработных плат, особенно при ухудшении ожиданий относительно будущего спроса. Потребительская активность может ослабнуть в связи с усилением склонности населения к сбережению под влиянием мотива предосторожности в условиях возросшей неопределенности. В результате рост внутреннего спроса может сильно замедлиться, а инфляция – сложиться ниже прогноза.



ВЫВОДЫ ДЛЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ И РЕШЕНИЕ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ

Участники рассмотрели обновленные прогнозные расчеты, включая базовый сценарий и его вариации. По итогам анализа новых данных и обсуждения прогноза сложился **широкий консенсус в пользу сохранения ключевой ставки на уровне 14,00% годовых**. **Основные аргументы были следующими.**

- **Сохранение повышенного устойчивого инфляционного давления.** Большинство показателей устойчивого роста цен находилось в диапазоне 5–6% с.к.г. и пока не демонстрировало снижения. Косвенные и вторичные эффекты временного выбытия производственных мощностей оказались более значительными, чем предполагалось ранее. Инфляционные ожидания оставались высокими, а влияние на них октябрьской индексации тарифов на ЖКУ могло проявиться не полностью. С учетом сложившейся динамики цен инфляция по итогам 2026 года ожидается выше июльских оценок.

- **Возвращение экономики к положительному разрыву выпуска.** В 3к26 внутренний спрос продолжал расти, а временное сокращение производственных возможностей ограничивало предложение. В этих условиях для постепенного закрытия положительного разрыва выпуска необходимо сохранять сдерживающее влияние денежно-кредитной политики на внутренний спрос.

- **Сохранение повышенной кредитной активности в 3к26, прежде всего в корпоративном сегменте.** При этом денежно-кредитная политика продолжала оказывать сдерживающее влияние на внутренний спрос. Рост потребительской активности замедлился, несмотря на постепенное снижение нормы сбережения населения, а восстановление инвестиционной активности происходило постепенно.

- **Сохранение значительного вклада бюджетной политики во внутренний спрос.** Новые бюджетные проектировки предусматривали несколько более быстрое сокращение структурного первичного дефицита, чем предполагалось в июле. Вместе с тем в 2026–2028 годах он останется ненулевым, а государственный спрос – повышенным. При ограниченных возможностях расширения предложения это требует сдержанной динамики других компонентов внутреннего спроса для обеспечения устойчивого снижения инфляции.

Участники считали, что сохранение ключевой ставки позволит поддерживать необходимую жесткость денежно-кредитных условий, обеспечить более сдержанный рост внутреннего спроса и создать условия для возобновления снижения устойчивого инфляционного давления.

Участники также обсудили **траекторию ключевой ставки на среднесрочном горизонте**. Восстановление производственных мощностей происходит медленнее, чем ожидалось, поэтому косвенные и вторичные эффекты временного сокращения предложения будут ослабевать постепенно. Высокие инфляционные ожидания усиливают инерционность инфляции, что требует более продолжительного сдерживающего воздействия денежно-кредитной политики на внутренний спрос. В этих условиях участники считали необходимым повысить прогнозную траекторию ключевой ставки на 2027–2028 годы. Это позволит обеспечить возвращение инфляции к 4% в 2027 году и устойчивое закрепление ее на цели в дальнейшем.

При этом участники не видели оснований **давать сигнал о направленности дальнейших шагов**.

По итогам дискуссии **Совет директоров Банка России 23 октября 2026 года сохранил ключевую ставку на уровне 14,00% годовых**. Банк России будет принимать дальнейшие решения по ключевой ставке в зависимости от динамики инфляции и инфляционных ожиданий, а также от оценки рисков со стороны внутренних и внешних условий. Более продолжительное влияние временного сокращения производственных мощностей и его вторичных эффектов требует более длительного сохранения умеренно жестких денежно-кредитных условий для устойчивого возвращения инфляции к цели. Поэтому Банк России повысил прогнозную траекторию ключевой ставки. Согласно обновленному прогнозу, средняя ключевая ставка составит 14,6% годовых в 2026 году, 12,5–13,5% в 2027 году и 9,0–10,0% в 2028 году. В 2029 году ключевая ставка ожидается в диапазоне 7,5–8,5% годовых, соответствующем оценке ее долгосрочного нейтрального уровня.

По прогнозу Банка России, годовая инфляция составит 7,1–7,6% в 2026 году. По мере восстановления производственных мощностей и постепенного исчерпания косвенных и вторичных эффектов их временного сокращения инфляционное давление будет ослабевать. Проводимая денежно-кредитная политика будет способствовать возвращению текущих темпов роста цен к 4% с.к.г. в 1п27, а годовой

инфляции – к цели в 2027 году и ее дальнейшему нахождению вблизи 4%. Прогноз роста ВВП на 2026 год повышен до 0,5–1,0% с учетом более высокой динамики внутреннего спроса. В 2027 году экономика вырастет на 1,0–2,0%, а в 2028–2029 годах будет расти темпами 1,5–2,5% в год, соответствующими долгосрочным темпам роста потенциального выпуска. Подробнее о среднесрочном прогнозе Банка России можно прочитать в Комментарии к среднесрочному прогнозу Банка России.