



# РЕЗЮМЕ ОБСУЖДЕНИЯ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ

НА «НЕДЕЛЕ ТИШИНЫ» И В ХОДЕ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ  
БАНКА РОССИИ 20 МАРТА 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 свои оценки того, как складывающиеся экономические тенденции соотносятся с февральским базовым макроэкономическим прогнозом Банка России на 2026–2028 годы и его вариациями. 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 20 марта 2026 года.

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	9



## СИТУАЦИЯ В ЭКОНОМИКЕ И ИНФЛЯЦИЯ

### ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ

Текущий рост цен в январе – феврале 2026 года увеличился в среднем до 10,2% с сезонной корректировкой в годовом выражении (с.к.г.) с 4,4% с.к.г. в 4к25. Базовая инфляция в аналогичный период в среднем составила 7,0% с.к.г. после 5,0% с.к.г. в 4к25. Инфляционные ожидания населения в январе – марте 2026 года значимо не изменились. Ценовые ожидания бизнеса в феврале уменьшились после увеличения в предыдущие месяцы, а в марте остались вблизи февральских значений. Профессиональные аналитики в марте сохранили без изменений свои прогнозы по инфляции. По оперативным данным, в 1к26 рост экономики существенно замедлился. Индикатор бизнес-климата Банка России в 1к26 в среднем был ниже, чем в 4к25. Безработица в январе 2026 года оставалась на исторически минимальном уровне – 2,1% с сезонной корректировкой (с.к). Темпы роста номинальных и реальных заработных плат в декабре 2025 года снизились (г/г).

### ДИСКУССИЯ

**После ускорения в январе 2026 года текущий рост цен в феврале заметно замедлился.** Участники отметили, что перенос повышения НДС в цены в основном завершился. Обновленные оценки его вклада оказались выше, чем предполагалось в конце 2025 года. Однако окончательные выводы можно будет сделать не раньше апреля.

Несмотря на более высокий, чем ожидалось, вклад повышения НДС, **инфляция в 1к26 складывается ниже февральских оценок Банка России.** Участники отметили, что эти оценки формировались на основе оперативных (недельных) данных за январь, поскольку полные статистические данные на момент февральского решения по ставке еще не были опубликованы. По мере поступления итоговой информации стало ясно, что фактическая динамика цен в начале года была более сдержанной, чем следовало из оперативных данных. В частности, рост цен на плодоовощную продукцию и другие волатильные компоненты оказался более умеренным. Кроме того, потребительская активность в начале года была слабее ожиданий, что также ограничило рост цен.

**В фокусе обсуждения оставалась оценка устойчивого инфляционного давления.** Участники отметили, что соответствующие показатели по-прежнему зашумлены влиянием разовых факторов, прежде всего – налоговых изменений. Их эффект сложно отделить от устойчивой ценовой динамики, что затрудняет интерпретацию.

- Большинство участников полагали, что устойчивое инфляционное давление в январе – феврале значимо не изменилось по сравнению с 4к25. По их мнению, при исключении оценок вклада НДС показатели устойчивого роста цен в январе – феврале находились в диапазоне 4–5% с.к.г. При этом, по мнению отдельных участников, устойчивая инфляция могла дополнительно снизиться и приблизиться к 4% с.к.г.

- Часть участников отметили, что имеющихся данных пока недостаточно для уверенного вывода об устойчивой инфляции. Они обращали внимание на сохраняющиеся высокие темпы роста цен на нерегулируемые услуги. Кроме того, в феврале на динамику цен существенно повлияло ослабление потребительского спроса в начале года, связанное с его разовой подстройкой к произошедшему росту цен из-за повышения НДС. В последующие месяцы рост потребления может восстановиться, что будет препятствовать снижению устойчивого инфляционного давления.

Участники согласились, что **признаков существенных вторичных эффектов от разовых факторов роста цен нет**. Об этом свидетельствует отсутствие значительного и продолжительного увеличения инфляционных ожиданий в последние месяцы. При этом участники отметили, что инфляционные ожидания существенно не изменились с начала 2025 года, несмотря на заметное ослабление устойчивого инфляционного давления в этот период. Их сохранение на повышенном уровне может препятствовать дальнейшему снижению устойчивой инфляции. Часть участников полагают, что для закрепления инфляционных ожиданий на более низком уровне может потребоваться период, в течение которого устойчивая инфляция будет временно находиться ниже 4%.

По оперативным данным, **экономическая активность в начале 2026 года складывается более сдержанной, чем ожидал Банк России в феврале**. Участники отметили, что эти данные требуют осторожной интерпретации, поскольку они зашумлены рядом временных факторов. Во-первых, на текущие темпы роста по отношению к 4к25 влияет эффект высокой базы конца 2025 года, частично связанный с особенностями статистического учета (часть продукции могла быть отражена в выпуске в конце года, хотя ее производство было растянуто в течение года). Оценку экономической активности также затрудняет отсутствие сопоставимых квартальных рядов по ВВП за 2024–2025 годы (они традиционно будут опубликованы в апреле). Во-вторых, показатели января искажены календарным и погодным факторами: меньшим числом рабочих дней, чем в прошлом году, а также более холодной погодой и снегопадами, повлиявшими на отдельные отрасли, в том числе строительство.

**Потребительский спрос в январе снизился по сравнению с уровнем 4к25 (с.к.)** главным образом в сегменте непродовольственных товаров. **В оценке устойчивости его динамики участники придерживались различных точек зрения.**

- Часть участников считали, что снижение уровня потребления в январе было разовым и в значительной степени объяснялось временными факторами. Потребители перенесли часть запланированных покупок, прежде всего автомобилей и других товаров длительного пользования, на конец 2025 года в преддверии повышения НДС и утильсбора. В начале года их активность ослабилась. Они адаптировались к росту цен, связанному с изменением налоговых условий. В таком случае в дальнейшем можно ожидать восстановления положительных

темпов роста потребительского спроса. В пользу этого говорит продолжающийся рост заработных плат и постепенное снижение нормы сбережений, что окажет поддержку потреблению.

- Другие участники полагали, что ослабление потребительского спроса может быть более устойчивым. Даже с учетом перераспределения покупок между кварталами потребительская активность выглядит слабее, чем ожидалось ранее, что может отражать накопленный эффект жестких денежно-кредитных условий и повышения налоговой нагрузки.

**Инвестиционная активность продолжила постепенно охлаждаться после очень высоких уровней предыдущих лет.** Опросы фиксируют некоторое ухудшение инвестиционных настроений, а крупнейшие компании пересматривают планы на 2026 год в сторону снижения объемов инвестиций. При этом число компаний, планирующих нарастить инвестиции и производственные мощности, по-прежнему превышает число тех, кто намерен их сократить.

Отдельно обсуждалось **влияние налоговых изменений на предложение товаров и услуг**. Отдельные участники отметили, что рост налоговой нагрузки может ухудшить положение некоторых компаний, прежде всего малого и микробизнеса, для которых работа в новых условиях становится менее рентабельной. Поэтому налоговые изменения могут приводить не только к временному ослаблению спроса, но и к сокращению части производства. Однако, по мнению большинства участников обсуждения, такие процессы отражают перераспределение ресурсов между секторами и компаниями, а не безвозвратную потерю потенциала экономики.

**На рынке труда сохранялась жесткость, однако продолжали проявляться признаки постепенного снижения напряженности.** Сокращалась доля предприятий, испытывающих дефицит кадров. Она достигла минимальных значений с середины 2023 года. Рост номинальных и реальных заработных плат в 2025 году замедлился по сравнению с предыдущим годом. Данных о динамике заработных плат в 2026 году пока нет, но участники обсуждения учитывали результаты опросов. Они указывали на пересмотр компаниями планов по индексации заработных плат на 2026 год в сторону более умеренного повышения.

В январе – феврале 2026 года траектория бюджетных расходов оставалась высокой и в целом соответствовала уровню предыдущего года. Участники обсудили **возможные последствия изменения параметров бюджетного правила**. По их мнению, снижение базовой цены нефти до уровня, соответствующего консервативным оценкам долгосрочной экспортной цены, повысит устойчивость бюджета и снизит зависимость экономики от внешней ценовой конъюнктуры в том случае, если будет сопровождаться соответствующей корректировкой бюджетных расходов. В противном случае более низкая базовая цена при неизменных расходах будет означать рост первичного структурного дефицита, что создаст дополнительные проинфляционные риски. В этих условиях может потребоваться более жесткая денежно-кредитная

политика для компенсации проинфляционных эффектов. При этом дать оценку направленности бюджетного импульса будет возможно после утверждения новых параметров бюджетного правила и уточнения бюджетных планов. Пока такие параметры не объявлены. Это повышает неопределенность для денежно-кредитной политики.

Большинство участников согласились, что **экономика приблизилась к закрытию разрыва выпуска, однако он пока остается слабopоложительным**. Более сдержанная, чем ожидалось, динамика внутреннего спроса указывает на то, что разрыв выпуска может закрыться быстрее, чем предполагалось в февральском прогнозе. Отдельные участники высказали мнение, что в начале 2026 года разрыв выпуска уже может находиться вблизи нулевого уровня. Такая оценка была основана на предположении о снижении устойчивого инфляционного давления до уровней, близких к 4%. Другие участники считали преждевременным делать выводы до публикации актуализированных квартальных данных Росстата за 2025 год. Дополнительным аргументом в пользу такой осторожности служило то, что ситуация на рынке труда не свидетельствует о закрытии разрыва выпуска, а устойчивые показатели инфляции находятся выше 4%.

## ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ

### ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ

*С февральского заседания ставки на денежном рынке и доходности ОФЗ снизились. По оперативным данным, в феврале – начале марта процентные ставки по депозитам уменьшились. Процентные ставки по кредитам на рыночных условиях в январе снизились. Портфель розничных кредитов в феврале не изменился после роста в январе (м/м), а портфель корпоративных кредитов увеличился после снижения в январе (м/м). Годовой темп роста широкой денежной массы с исключением валютной переоценки в феврале повысился.*

### ДИСКУССИЯ

Участники отметили, что **денежно-кредитные условия с февральского заседания несколько смягчились, но оставались жесткими**.

**Номинальные процентные ставки снизились в большинстве сегментов финансового рынка.**

- Ставки денежного рынка и доходности ОФЗ скорректировались вниз на всех сроках. На коротком конце это отражало февральское снижение ключевой ставки и реакцию рынка на более слабую, чем ожидалось, инфляцию в январе – феврале. На длинном конце динамика была связана с переоценкой рынками вниз среднесрочных инфляционных рисков, в том числе на фоне обсуждения возможного снижения базовой цены на нефть в бюджетном правиле.



- Депозитные ставки, прежде всего на коротких сроках, уменьшились вслед за ключевой ставкой.
- Ставки по кредитам на рыночных условиях, по оценкам, снизились, но меньше, чем депозитные. Участники отметили, что такая динамика характерна для периода постепенного смягчения денежно-кредитной политики после ее ужесточения. В условиях охлаждения экономической активности банки более осторожно оценивают кредитные риски и медленнее снижают кредитные ставки.

**В реальном выражении ценовые денежно-кредитные условия также несколько смягчились**, поскольку инфляционные ожидания в последний месяц существенно не изменились.

**Кредитная активность в начале 2026 года оставалась сдержанной.**

Рост требований к экономике в январе – феврале соответствовал уровням предыдущего года и находился у нижней границы диапазона 2016–2019 годов. В розничном сегменте после всплеска в декабре – январе, связанного с ожиданием ужесточения условий семейной ипотеки, в феврале наблюдалось замедление. В корпоративном сегменте в январе динамика была во многом обусловлена бюджетными факторами, включая активные погашения обязательств после поступления средств по государственным контрактам. По оперативным данным, в феврале корпоративное кредитование вернулось к умеренному росту.

**Сберегательная активность населения постепенно снижалась по мере смягчения денежно-кредитных условий, хотя и оставалась высокой.**

Одновременно продолжала плавно меняться структура сбережений: предпочтения смещались в сторону более коротких депозитов, ценных бумаг и недвижимости. Это отражало реакцию на изменение относительной доходности финансовых инструментов. Более высокие ставки по краткосрочным депозитам и доходности альтернативных инструментов поддерживали их привлекательность.

Денежная масса с начала года увеличивалась умеренными темпами. Наблюдавшееся в феврале ускорение в значительной степени объяснялось переносом сроков уплаты налогов на март. С исключением этого фактора динамика денежной массы оставалась сопоставимой с траекторией предыдущего года и соответствовала диапазону значений 2016–2019 годов.

Участники отметили, что **значимого снижения качества кредитного портфеля не наблюдалось**. При этом финансовое положение компаний оставалось неоднородным. По итогам 2025 года совокупный финансовый результат компаний снизился преимущественно из-за слабых результатов в добывающих отраслях. При этом в некоторых отраслях, ориентированных на внутренний спрос, финансовый результат увеличился. Наиболее чувствительным к текущим условиям оставался сегмент малого и микробизнеса. В 2025 году в нем выросла доля дефолтов. В 2026 году на него дополнительно оказывает давление увеличение налоговой нагрузки и изменение условий ведения деятельности. В сегменте среднего

бизнеса фиксируются отдельные трудности, связанные, в частности, с задержками платежей (что проявляется в росте просроченной дебиторской задолженности), а также с корректировкой инвестиционных планов крупных компаний.

## ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ

### ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ

*По оперативным данным, в 1к26 мировая экономика продолжает расти темпами, близкими к 4к25. Инфляционное давление в ключевых экономиках несколько снизилось. Из-за конфликта на Ближнем Востоке цена на нефть марки Brent с февральского заседания по ключевой ставке существенно выросла и превысила средний уровень предыдущего года более чем на 50%. Цены на большинство других товаров российского экспорта также увеличились. Рубль с февральского заседания ослаб по отношению к основным валютам.*

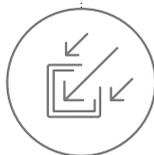
### ДИСКУССИЯ

**Ключевым изменением внешних условий с февральского заседания по ключевой ставке стало обострение ситуации на Ближнем Востоке.**

Участники отметили, что влияние происходящих событий на мировую экономику и сырьевые рынки будет зависеть от продолжительности и масштаба геополитической напряженности. Возникший ценовой шок на сырьевых рынках усиливает инфляционные риски в мировой экономике и одновременно повышает риски замедления ее роста.

Ожидания рынка на момент обсуждения решения по ключевой ставке не предполагали затяжного сценария эскалации конфликта. Вместе с тем, даже в случае снижения напряженности в течение следующего квартала, с высокой вероятностью **среднегодовая цена на нефть в 2026 году может оказаться выше февральского прогноза Банка России** – из-за сокращения мировых запасов и временного выбытия части предложения.

Участники согласились, что **на текущем этапе преждевременно делать выводы о влиянии изменения внешних условий на российскую экономику**. С одной стороны, рост мировых цен на сырьевые товары ведет к увеличению экспортной выручки и будет поддерживать курс рубля по мере ее поступления. Это дезинфляционный фактор. При этом участники подчеркнули, что значительная часть эффектов от колебаний цен на нефть должна сглаживаться действием бюджетного правила, которое ограничивает их прямое влияние на внутренний спрос, бюджетные расходы и динамику курса. С другой стороны, при более продолжительном сохранении текущей ситуации возрастает риск усиления инфляционного давления в мировой экономике и замедления ее роста. Удорожание товаров на внешних рынках будет повышать стоимость импортных поставок. Одновременно может происходить увеличение логистических издержек, что также носит проинфляционный характер.



Курс рубля с февраля ослаб, несмотря на рост мировых цен на нефть. Участники связывали это с сочетанием нескольких факторов. Во-первых, с более низкими ценами на нефть в конце 2025 – начале 2026 года, учитывая, что экспортная выручка, по оценке Банка России, поступает на рынок с лагом около 2 месяцев. Во-вторых, с временной приостановкой операций в рамках бюджетного правила: сейчас временно отсутствует предложение валюты из ФНБ, которое компенсировало бы снизившуюся нефтегазовую выручку. В-третьих, с ожиданиями снижения базовой цены на нефть в бюджетном правиле и связанной с этим корректировкой валютных операций в будущем. При этом текущие колебания курса остаются в пределах диапазона последних 12 месяцев и нет оснований говорить о формировании устойчивого тренда на ослабление рубля. Отдельные участники отметили, что курс рубля остается более крепким, чем заложено в бизнес-планах компаний и прогнозах аналитиков на 2026 год, поэтому его текущая динамика не создает значимого дополнительного инфляционного давления. В то же время курсовые колебания могут повлиять на инфляционные ожидания и создать проинфляционные риски.

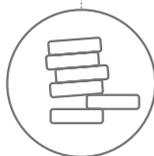
Участники отметили, что поддержку рублю в ближайшие месяцы будут оказывать как циклические факторы (сохраняющийся дифференциал процентных ставок), так и структурные (ограниченные возможности резидентов для размещения средств в иностранные активы, импортозамещение, действующие импортные ограничения). Поддерживать рубль будут и поступления экспортной выручки по более высоким ценам на сырьевые товары.

## ИНФЛЯЦИОННЫЕ РИСКИ

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

Основные **проинфляционные риски** включают:

- *Ухудшение внешних условий.* Усиление геополитической напряженности и связанный с этим шок предложения на сырьевых рынках могут привести к ускорению инфляции в мировой экономике, росту цен на импорт и увеличению логистических издержек. Дополнительное влияние могут оказывать перебои в глобальных производственных и транспортных цепочках. Эти факторы могут повысить инфляционное давление в российской экономике.
- *Длительное сохранение высоких инфляционных ожиданий.* Хотя риски вторичных эффектов от повышения НДС, акцизов и сборов уменьшились, инфляционные ожидания остаются повышенными. Их сохранение на высоком уровне на фоне неблагоприятных внешних условий, а также под влиянием колебаний валютного курса может затормозить снижение устойчивой инфляции.



- *Более медленное снижение положительного разрыва выпуска (сохранение перегрева спроса).* Это может быть результатом как сохранения повышенного внутреннего спроса, так и усиления ограничений на стороне предложения. Поддержать высокий спрос может расширение кредитного и бюджетного импульса. Несмотря на некоторое снижение напряженности на рынке труда, сохраняющийся дефицит кадров по-прежнему может привести к ускорению роста реальных заработных плат и увеличению его отрыва от роста производительности труда. Независимо от причин, сохранение перегрева спроса означает более высокое устойчивое инфляционное давление.
- *Расширение первичного структурного дефицита бюджета.* Неопределенность параметров бюджетной политики остается повышенной на фоне обсуждаемых изменений бюджетного правила и складывающейся внешнеэкономической конъюнктуры. Если снижение базовой цены на нефть не будет сопровождаться соответствующей корректировкой расходов, это усилит инфляционное давление. Кроме того, расширение программ льготного кредитования или смягчение бюджетной политики (расширение расходов без соответствующего расширения доходов) может поддержать высокий внутренний спрос и инфляцию.

Основные **дезинфляционные факторы** включают:

- *Более значительное замедление роста внутреннего спроса.* Жесткие денежно-кредитные условия и одновременное повышение налоговой нагрузки могут оказать более выраженное влияние на динамику спроса, чем оценивается. Сложившиеся в экономике условия способны привести к ухудшению бизнес-настроений компаний. Они могут более существенно снизить свои планы, включая инвестиции, наем сотрудников и повышение заработных плат. В результате внутренний спрос может замедлиться сильнее, чем предполагает прогноз, а инфляция – снизиться быстрее и отклониться вниз от цели.

## ВЫВОДЫ ДЛЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ И РЕШЕНИЕ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ

По итогам анализа данных и их сопоставления с февральским прогнозом Банка России **у участников обсуждения сложился широкий консенсус в пользу снижения ключевой ставки на 50 б.п., до 15,00% годовых.**

В ходе дискуссии **отдельные участники также высказывали аргументы за снижение ключевой ставки на 100 б.п., до 14,50% годовых, и сохранение ставки без изменений на уровне 15,50% годовых.** При этом большинство участников предлагали **сопроводить решение умеренно мягким сигналом** с указанием на оценку целесообразности снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях. Отдельные участники также высказывали



мнение о том, чтобы **не давать сигнала о направленности дальнейших шагов**.

Основные аргументы тех участников, которые предлагали **сохранить ключевую ставку неизменной**:

- Оценки устойчивой инфляции в значительной степени искажены разовыми факторами: январские показатели завышены из-за влияния на цены повышения НДС и других тарифов и сборов, а февральские, напротив, могут быть занижены из-за временного ослабления потребительского спроса в начале года. Темпы роста цен на нерегулируемые (рыночные) услуги остаются высокими. Более надежную оценку устойчивого роста цен можно будет получить позднее, в апреле – мае. Для дальнейшего снижения ставки необходимо убедиться в замедлении устойчивой инфляции.
- Сохраняющиеся повышенные инфляционные ожидания могут препятствовать устойчивому возвращению инфляции к цели. Во второй половине 2025 года показатели устойчивого роста цен скорее стабилизировались, чем снижались, что указывает на необходимость дополнительного дезинфляционного импульса со стороны денежно-кредитных условий. После длительного периода превышения цели по инфляции, для обеспечения ее динамики в соответствии с прогнозом в 2026 году требуется временное замедление устойчивого роста цен ниже 4% с.к.г.
- Существенного охлаждения потребительского спроса в 1к26 не происходит. В январе уровень потребления разово снизился из-за временных факторов (перераспределения спроса между кварталами и адаптации к налоговым изменениям). В дальнейшем можно ожидать возвращения положительных темпов роста потребительского спроса. Поддержку ему будут оказывать высокие темпы роста доходов и уже реализованное смягчение денежно-кредитной политики. Оперативные данные по экономической активности зашумлены, и на их основе нельзя сделать вывод о ее снижении и закрытии положительного разрыва выпуска.
- Сохраняются проинфляционные риски со стороны бюджетной политики. Снижение базовой цены на нефть в бюджетном правиле предполагает соответствующую корректировку расходов для поддержания нулевого структурного первичного дефицита, однако реализация такого сценария может быть затруднена. В этом случае возможно дополнительное давление на внутренний спрос и инфляцию, что требует более осторожного подхода к смягчению денежно-кредитной политики.

Основные аргументы участников, которые предлагали **снизить ключевую ставку**:

- Текущий рост цен в 1к26 складывается ниже февральских оценок Банка России. Показатели устойчивого роста цен с исключением вклада НДС

в январе – феврале не увеличились и находились в диапазоне 4–5% с.к.г., то есть вблизи уровней конца 2025 года. Отдельные из них даже приблизились к 4%.

- Отсутствуют признаки значимых вторичных эффектов от разовых факторов роста цен. Инфляционные ожидания умеренно отреагировали на повышение НДС и других сборов. Инфляционные ожидания населения в конце 2025 года – 1к26 существенно не изменились, а ценовые ожидания бизнеса после краткосрочного повышения в конце 2025 – начале 2026 года значимо снизились в феврале, а в марте существенно не изменились.
- Денежно-кредитные условия остаются жесткими, особенно в рыночном сегменте. Сдержанная кредитная активность и динамика денежной массы в начале года указывают на продолжающееся ограничительное воздействие денежно-кредитной политики. Склонность к сбережению сохраняется высокой. В этих условиях можно ожидать умеренного роста внутреннего спроса в дальнейшем, что будет способствовать дезинфляции.
- Положительный разрыв выпуска продолжает сокращаться. Об этом свидетельствует охлаждение внутреннего спроса в начале года. Напряженность на рынке труда постепенно уменьшается, а планы компаний по найму сотрудников и индексации заработных плат становятся более умеренными. Жесткие денежно-кредитные условия и повышение налоговой нагрузки сдерживают перегрев спроса.
- Исходя из объявленных параметров бюджетной политики и их возможных изменений, риски со стороны бюджета оцениваются как ограниченные.

Большинство участников согласились, что **есть пространство для снижения ключевой ставки**. Ослабление перегрева внутреннего спроса происходит даже быстрее, чем предполагалось в февральском прогнозе Банка России. Сохранение ставки на текущем уровне в этих условиях может создать риски избыточного охлаждения экономики и последующего сильного отклонения инфляции вниз от цели.

При обсуждении **величины шага снижения ключевой ставки** участники, выступавшие за снижение на 100 б.п., придавали большее значение последним данным по экономической активности, указывающим на более выраженное охлаждение внутреннего спроса. Они также более уверенно оценивали достигнутый прогресс в снижении устойчивой инфляции, полагая, что ее темпы уже приблизились к 4% с.к.г. Вместе с тем большинство участников предлагали снизить ключевую ставку на 50 базисных пунктов. Более осторожный шаг позволяет учесть возросшую неопределенность и проинфляционные риски, в том числе со стороны внешних условий, бюджетной политики и сохраняющихся повышенных инфляционных ожиданий. Он также дает возможность избежать формирования завышенных ожиданий у участников финансового рынка

относительно будущей траектории ключевой ставки и чрезмерного смягчения денежно-кредитных условий.

При обсуждении сигнала **участники рассматривали сохранение умеренно мягкой его формулировки, использованной в феврале, либо отказ от сигнала о направленности дальнейших шагов.** Часть участников отметили, что в условиях усиления неопределенности, связанной с внешними условиями и параметрами бюджетной политики, уверенность в наличии пространства для снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях снизилась. Поэтому не нужно давать сигнал о направленности дальнейших шагов. Вместе с тем большинство участников отметили, что умеренно мягкий сигнал соответствует логике базового сценария, предполагающего постепенное снижение ключевой ставки в 2026–2027 годах. На текущем этапе отсутствуют основания для отказа от него. При этом участники подчеркивали, что указание в сигнале на оценку целесообразности дальнейшего снижения ставки не является обязательством предпринять конкретные шаги и не привязано к определенному заседанию, а предполагает зависимость решений от поступающих данных. По итогам дискуссии участники согласились сохранить умеренно мягкий сигнал, уточнив его формулировку и указав на необходимость учета рисков со стороны внешних и внутренних условий при принятии дальнейших решений.

По итогам дискуссии **Совет директоров Банка России 20 марта 2026 года снизил ключевую ставку на 50 б.п., до 15,00% годовых.** Банк России будет оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях в зависимости от устойчивости замедления инфляции, динамики инфляционных ожиданий, а также от оценки рисков со стороны внешних и внутренних условий. По прогнозу Банка России, с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция снизится до 4,5–5,5% в 2026 году. Устойчивая инфляция сложится вблизи 4% во втором полугодии 2026 года. В 2027 году и далее годовая инфляция будет находиться на цели.