



РЕЗЮМЕ ОБСУЖДЕНИЯ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ

НА «НЕДЕЛЕ ТИШИНЫ» И В ХОДЕ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ
БАНКА РОССИИ 24 АПРЕЛЯ 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 2026–2028 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 на 24 апреля 2026 года.

Материал отражает **ключевые моменты обсуждения**.

ОГЛАВЛЕНИЕ

▶ СИТУАЦИЯ В ЭКОНОМИКЕ И ИНФЛЯЦИЯ	2
▶ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ	5
▶ ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ	8
▶ ИНФЛЯЦИОННЫЕ РИСКИ	9
▶ ВЫВОДЫ ДЛЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ И РЕШЕНИЕ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ	10



СИТУАЦИЯ В ЭКОНОМИКЕ И ИНФЛЯЦИЯ

ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ

Текущий рост цен в 1к26 увеличился в среднем до 8,7% 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 6,3% с.к.г. после 5,0% с.к.г. в 4к25. Инфляционные ожидания населения в апреле снизились, а ценовые ожидания бизнеса существенно не изменились. Профессиональные аналитики немного повысили свои прогнозы по инфляции на 2026–2027 годы. По оперативным данным, российская экономика в 1к26 замедлилась. Индикатор бизнес-климата Банка России в апреле вырос после снижения в 1к26. Безработица в феврале 2026 года оставалась на исторически минимальном уровне – 2,1% с сезонной корректировкой. Темпы роста номинальных и реальных заработных плат в январе 2026 года увеличились (г/г).

ДИСКУССИЯ

Текущий рост цен в 1к26 ускорился, но сложился ниже февральских оценок Банка России. Участники отметили, что увеличение инфляции в 1к26 носило разовый характер и было связано прежде всего с повышением НДС, а также индексацией регулируемых цен и тарифов. Признаков существенных вторичных эффектов данных факторов не наблюдалось, и их влияние в основном было реализовано в 1к26. Рассмотрев представленные департаментами оценки, участники согласились, что вклад повышения НДС в годовой рост цен составил около 1 процентного пункта.

Более низкий, чем ожидалось в феврале, текущий рост цен в 1к26 во многом объяснялся динамикой января, когда цены на плодоовощную продукцию и другие волатильные компоненты росли медленнее, чем следовало из недельных данных за январь. В феврале – марте текущий рост цен, напротив, сложился немного выше оценок Банка России. Это было связано с действием новых факторов на стороне предложения. В частности, из-за конфликта на Ближнем Востоке произошла переориентация туристических потоков, что привело к удорожанию туристических услуг. Дополнительное давление оказал рост розничных цен на бензин. Тем не менее участники отметили, что влияние на внутренний рынок увеличения мировых цен на нефтепродукты будет ограниченным, поскольку в значительной степени сглаживается действием демпферного механизма и экспортными ограничениями.

Основная дискуссия вновь была сосредоточена вокруг оценки устойчивого инфляционного давления.

- Большинство участников считали, что с исключением оценок вклада НДС и других разовых факторов устойчивая инфляция в 1к26 не изменилась по сравнению с 4к25 и находилась в диапазоне 4–5% с.к.г. Они отмечали, что на динамику цен в 1к26 влиял перегрев спроса предыдущих периодов с учетом лагов трансмиссии. Это также

проявлялось в сохраняющихся повышенных инфляционных ожиданиях. Вместе с тем произошедшее в 1к26 замедление роста внутреннего спроса и накопленная жесткость денежно-кредитной политики должны оказать дезинфляционное влияние и обеспечить возвращение устойчивой инфляции к 4% в 2п26. Отдельные участники считали, что устойчивая инфляция уже приблизилась к 4% с.к.г. в 1к26.

- Часть участников полагали, что устойчивая инфляция в 1к26 находилась ближе к 5% или даже выше. Они обращали внимание на сектор рыночных услуг, где сохранялись высокие темпы роста цен, и отмечали, что именно динамика цен на рыночные услуги в большей степени отражает устойчивое ценовое давление. Также они указывали на то, что текущие темпы роста цен в феврале – марте в пересчете на год оставались сопоставимыми с годовыми, тогда как для формирования устойчивой дезинфляции они должны быть ниже годовых. Несмотря на охлаждение спроса в 1к26, по мере его восстановления в последующие кварталы нельзя исключать, что снижение инфляции может происходить медленнее, чем ожидается, или приостановиться.

Инфляционные ожидания оставались повышенными. Хотя ожидания населения и бизнеса с начала года несколько снизились, их уровень по-прежнему был вблизи значений 2025 года. Участники обсудили, в какой мере динамика инфляционных ожиданий может препятствовать дезинфляции. Часть участников считали, что сохранение повышенных инфляционных ожиданий, несмотря на заметное замедление инфляции с начала 2025 года, является неблагоприятным сигналом. Они могут препятствовать дальнейшему снижению устойчивой инфляции в условиях смягчения денежно-кредитной политики. Другие участники полагали, что сохранение повышенных инфляционных ожиданий после длительного периода высокой инфляции является естественным. Эти участники указывали на сдержанную реакцию инфляционных ожиданий на повышение НДС и считали, что можно ожидать их снижения по мере возобновления замедления роста цен, что поддержит дезинфляцию и будет способствовать закреплению инфляции на цели.

В 1к26 экономическая активность замедлилась сильнее, чем ожидалось в февральском прогнозе Банка России. Более слабая динамика была связана с действием временных факторов – календарным фактором и холодной погодой, – влияние которых оказалось более существенным, чем ожидалось. В январе – феврале было на 3 рабочих дня меньше, чем годом ранее, что, по оценкам, вышло из годовых темпов роста ВВП в 1к26 до 0,5 процентного пункта. Высказывалась гипотеза, что чувствительность экономики к календарному фактору могла увеличиться: доля компаний с непрерывным производственным циклом за последние годы могла снизиться, вследствие чего меньшее количество рабочих дней в начале года оказало более заметное влияние на выпуск, чем оценивалось в феврале. Погодные условия существенно повлияли на ситуацию в ряде отраслей. В частности, если в прошлом году в условиях мягкой зимы строительная активность была высокой, то в начале 2026 года нетипично сильные морозы и снегопады, напротив, привели к простоям и замедлению активности в строительстве.

Участники согласились, что **более корректную оценку экономической активности можно будет дать по итогам первого полугодия в целом**. Они отметили, что внутриквартальные колебания выпуска в 1к26 во многом были связаны с действием временных факторов: статистически это проявилось как более слабая динамика в январе – феврале и оживление в марте. При этом мартовские показатели могли во многом отражать прекращение действия этих факторов, а не свидетельствовать об улучшении экономической активности как таковой. Участники также отметили, что в 2к26 календарный фактор будет действовать в обратную сторону: в мае – июне рабочих дней будет больше, чем годом ранее. При этом в 2к26 на экономическую динамику будут влиять разнонаправленные факторы. С одной стороны, поддержку может оказать рост экспортных доходов на фоне подорожания сырьевых товаров и временное смягчение внешних ограничений. С другой стороны, в ряде отраслей сохраняется неопределенность относительно масштабов временного выбытия производственных мощностей, что может несколько сдерживать восстановление экономической активности.

Потребительская активность в 1к26 складывалась ниже уровня 4к25 под влиянием жестких денежно-кредитных условий и повышения налоговой нагрузки. В январе – феврале спрос снизился в том числе из-за перераспределения части покупок начала года на конец 2025 года (в ожидании повышения НДС, акцизов и сборов). В марте произошло частичное восстановление потребительской активности, заметно выросли продажи легковых автомобилей. В целом рост потребления в 1к26 оставался более сдержанным, чем в прошлом году.

Инвестиционная активность в 1к26 снизилась. Компании более осторожно подходили к запуску новых инвестиционных проектов и пересматривали в меньшую сторону планы по расширению инвестиций. Участники обсуждения отметили, что традиционно в начале года компании формировали более сдержанные инвестиционные планы, а затем пересматривали их вверх, в результате итоговые показатели нередко оказывались выше первоначальных оценок.

На рынке труда появились более выраженные признаки снижения напряженности. Планы бизнеса по найму сотрудников и индексации заработных плат в 2026 году стали более сдержанными. Сократилась доля предприятий, испытывающих дефицит кадров, – она достигла минимальных значений с 2к23. Сроки закрытия вакансий также снизились по сравнению с уровнями 2023–2025 годов. Это указывало на постепенное ослабление давления со стороны рынка труда на издержки компаний. При этом рынок труда пока оставался жестким. Безработица сохранялась на историческом минимуме, а рост заработных плат по-прежнему устойчиво превышал рост производительности труда.

Участники обсудили **механизм подстройки рынка труда к замедлению экономики**. Хотя дефицит кадров снижается, многие компании испытывают нехватку персонала. При этом другие не спешат высвобождать сотрудников. В предыдущие годы они столкнулись с нехваткой рабочей силы, поэтому стремятся удерживать персонал даже при снижении

спроса на свою продукцию, так как опасаются, что восстановить численность в дальнейшем будет сложно. В результате формируется недостаточно эффективное распределение рабочей силы. Одни компании, наблюдающие рост спроса и готовые наращивать выпуск, не могут этого сделать из-за дефицита персонала, а другие – продолжают нести издержки по его удержанию. В этих условиях рынок труда подстраивается преимущественно через замедление роста заработных плат и премий, а также расширение неполной занятости. Это означает, что возвращение рынка труда к сбалансированному состоянию происходит медленно и неравномерно, а реакция занятости и безработицы на замедление экономики остается более запаздывающей, чем в предыдущих циклах.

Дефицит федерального бюджета в 1к26 сложился высоким на фоне рекордного исполнения расходов. Участники отметили, что такая динамика расходов может быть сигналом большего, чем заложено в базовом сценарии, бюджетного импульса по итогам года. Подобная ситуация уже наблюдалась ранее, когда активное авансирование расходов в начале года приводило к более высокой траектории бюджетных расходов по году в целом. Это повышает вероятность того, что бюджетная политика в 2026 году может не дать ожидаемого дезинфляционного эффекта.

Большинство участников согласились, что **положительный разрыв выпуска в 1к26 закрылся или экономика находилась очень близко к этому состоянию.** Охлаждение потребительского и инвестиционного спроса, а также постепенное снижение напряженности на рынке труда указывали на существенное ослабление перегрева экономики. При этом участники отметили, что даже при закрытии положительного разрыва выпуска инфляция не может сразу вернуться к 4% из-за лагов трансмиссии и сохраняющихся повышенных инфляционных ожиданий.

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ

ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ

С мартовского заседания ставки на денежном рынке и доходности ОФЗ снизились. По оперативным данным, во второй половине марта – апреле процентные ставки по депозитам уменьшились. Фиксированные процентные ставки по кредитам компаниям на рыночных условиях и спреды плавающих ставок по кредитам в феврале существенно не изменились. Процентные ставки по кредитам населению в феврале выросли. Портфель розничных и корпоративных кредитов в марте немного увеличился (м/м). Годовой темп роста денежной массы (M2) в марте повысился.

ДИСКУССИЯ

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



Процентные ставки уменьшились в большинстве сегментов финансового рынка вслед за снижением ключевой ставки.

- Ставки денежного рынка и доходности ОФЗ скорректировались вниз.
- Депозитные ставки уменьшились, в основном на срок до 1 года. Участники отметили, что в 2025 – начале 2026 года ставки по вкладам снижались быстрее ключевой ставки. В прошлом году это было связано с нормализацией ситуации с конца 2024 года, когда банки для выполнения норматива краткосрочной ликвидности активно привлекали вкладчиков выгодными условиями, временно поднимая ставки выше ключевой. Кроме того, после начала снижения ключевой ставки (с июня 2025 года) банки быстрее корректировали депозитные ставки, что характерно для цикла смягчения денежно-кредитной политики.
- Кредитные ставки для бизнеса снижались медленнее, чем депозитные. По фиксированным ставкам подстройка к снижению ключевой ставки происходила постепенно из-за более осторожной оценки банками кредитных рисков в условиях охлаждения экономической активности. При этом по кредитам с плавающей ставкой, на которые приходится основная часть новых корпоративных выдач, спреда существенно не изменялись, и ставки снижались вслед за ключевой ставкой.
- Процентные ставки по кредитам населению в целом в феврале выросли. Краткосрочные розничные кредитные ставки увеличились. Ставки по ипотечным кредитам в целом (включая кредиты на рыночных и льготных условиях) выросли в связи с увеличением доли более дорогих рыночных кредитов. Это было обусловлено сокращением объемов выдач льготной ипотеки из-за изменения с 1 февраля условий программы «Семейная ипотека». При этом ставки по рыночной ипотеке и долгосрочным потребительским кредитам снизились.

Неценовые условия кредитования изменились незначительно и по-прежнему были жесткими. В корпоративном сегменте большинство банков не меняли неценовые условия кредитования, а ужесточение отдельных условий носило точечный характер. Банки продолжали более внимательно оценивать финансовое положение компаний в отдельных отраслях с повышенной долговой нагрузкой и операционными сложностями. В сегменте потребительских кредитов часть банков ужесточила неценовые условия, что было связано с более жесткими требованиями к оценке долговой нагрузки заемщиков.

Кредитная активность в 1к26 была сдержанной. Рост требований к экономике (с исключением валютной переоценки) сложился ниже траектории 2025 года и нижней границы диапазона 2016–2019 годов, прежде всего из-за динамики корпоративного кредита.

- Низкие темпы роста корпоративного кредитования были связаны с активным авансированием государственных расходов в 1к26, что снижало потребность части компаний в банковском финансировании.

Кроме того, предприятия более сдержанно привлекали заемные средства на фоне более умеренной инвестиционной активности и стремления не увеличивать долговую нагрузку.

- В ипотечном кредитовании в январе наблюдался всплеск выдач, связанный с ожиданием ужесточения условий программы «Семейная ипотека». В феврале – марте темпы роста заметно снизились из-за сокращения объемов льготной ипотеки.
- В необеспеченном потребительском кредитовании в январе – феврале сохранялась слабая динамика под влиянием высоких ставок и жестких макропруденциальных требований. В марте появились признаки небольшого оживления, в том числе за счет увеличения выдач кредитных карт. Участники обсуждения согласились, что это естественное восстановление после продолжительного периода сокращения портфеля.

Сберегательная активность населения в целом оставалась высокой, хотя предпочтения постепенно смещались в сторону накопительных счетов, более коротких вкладов, ценных бумаг и недвижимости. В марте – апреле также вырос спрос на наличные деньги. Участники отметили, что это могло быть связано в том числе с адаптацией к налоговым изменениям, а также с временными перебоями с интернетом и стремлением населения иметь запас средств оплаты, не зависящий от работы цифровой инфраструктуры. При этом такое перераспределение между безналичными и наличными средствами не создает самостоятельных инфляционных рисков, поскольку ведет лишь к изменению структуры денежной массы.

Накопленный рост денежной массы (M2) с начала 2026 года складывался ближе к верхней границе диапазона 2016–2019 годов. Более слабое расширение кредитования происходило на фоне высокого исполнения бюджетных расходов в 1к26. Участники отметили, что при более значимом вкладе бюджета в формирование денежной массы для сохранения темпов роста денежного предложения, сопоставимых с периодом устойчиво низкой инфляции, потребуется более сдержанная динамика кредита по сравнению с ранее прогнозируемой.

Значимого ухудшения качества кредитного портфеля не наблюдалось.

У отдельных заемщиков росла долговая нагрузка на фоне снижения выручки из-за менее благоприятной рыночной конъюнктуры. Одновременно в некоторых сегментах обрабатывающей промышленности и добычи наблюдался рост доли просроченной дебиторской задолженности. При этом он произошел у ограниченного числа компаний. В 1к26 доля проблемных корпоративных кредитов увеличилась незначительно. В марте – апреле отмечался некоторый рост реструктуризаций. Их основная часть приходилась на заемщиков, по которым банки ранее уже отмечали повышенные кредитные риски. Значительная часть решений о реструктуризации была связана с ожиданиями восстановления финансового положения заемщиков. В целом компании сохраняли финансовую устойчивость, а банковский сектор – достаточный запас капитала для покрытия кредитных рисков.

Смягчение денежно-кредитной политики постепенно улучшает условия обслуживания долга, в том числе учитывая высокую долю корпоративных кредитов с плавающими ставками.



ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ

ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ

По оперативным данным, в 1к26 рост мировой экономики замедлился. Инфляционное давление в ключевых экономиках существенно не изменилось. При этом рост проинфляционных рисков, связанных с конфликтом на Ближнем Востоке, привел к пересмотру вверх ожиданий по ставкам в ключевых экономиках. Цена на нефть марки Brent с мартовского заседания по ключевой ставке несколько снизилась, однако оставалась более чем на 50% выше среднего уровня 2025 года. Цены на большинство других товаров российского экспорта также были существенно выше средних значений прошлого года. Рубль с мартовского заседания по ключевой ставке укрепился по отношению к основным валютам.

ДИСКУССИЯ

Ключевым фактором неопределенности во внешних условиях оставался конфликт на Ближнем Востоке. Его результатом стал выраженный шок предложения на мировых рынках, который привел к росту цен на сырьевые товары, увеличению транспортных и логистических издержек, перебоям в поставках и удлинению их сроков. В результате ухудшились перспективы роста мировой экономики и сформировались предпосылки для временного усиления инфляционного давления.

Участники согласились, что **цены на нефть в 2026–2027 годах будут выше, чем предполагалось в февральском прогнозе.** Даже если эскалация конфликта на Ближнем Востоке окажется краткосрочной и произойдет быстрое восстановление предложения нефти, потребуется время для восстановления запасов. Это будет поддерживать более высокий уровень нефтяных котировок в 2026 году по сравнению с 2025 годом. По мере ослабления напряженности на Ближнем Востоке и расширения предложения, цены на нефть будут снижаться к долгосрочному равновесному уровню в 2027–2028 годах.

Участники отметили, что **влияние изменения внешних условий на инфляцию в России определяется взаимодействием двух противоположных каналов.** С одной стороны, укрепление рубля формирует дезинфляционный эффект, поскольку способствует удешевлению импорта. С другой стороны, рост мировых цен на импортируемые товары и услуги, а также увеличение логистических издержек оказывают проинфляционное давление. При этом влияние внешних цен частично сглаживается действием демпферных механизмов, а также структурой импорта, в том числе более высокой долей поставок из стран с менее выраженным инфляционным давлением.

Итоговый эффект зависит от того, в какой мере динамика курса способна компенсировать перенос роста внешних цен во внутренние. В текущих условиях влияние по этим двум каналам в значительной степени взаимно компенсируется. Однако с течением времени, если конфликт затянется на вторую половину года, его итоговое воздействие может смещаться в проинфляционную сторону. При этом участники обсуждения отметили, что бюджетное правило продолжит сглаживать эффекты от колебаний цен на нефть, ограничивая их прямое влияние на внутренний спрос, бюджетные расходы и динамику курса, в том числе с учетом планируемого возобновления операций на валютном рынке в рамках бюджетного правила в мае 2026 года.

Сальдо текущего счета в 1к26 увеличилось. Это было связано прежде всего с ростом стоимостных объемов экспорта в марте на фоне подорожания сырьевых товаров. При этом стоимостный объем импорта также увеличился, хоть и в меньшей степени: более крепкий рубль поддержал спрос на импортные товары, а рост мировых цен и логистических издержек повысил их стоимость. Участники отметили, что высокие цены на широкий круг товаров российского экспорта поддержат поступления от внешней торговли, в результате чего профицит счета текущих операций в 2026 году может сложиться выше, чем в 2025-м.

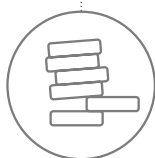
Рубль с мартовского заседания укрепился и вернулся к нижней границе диапазона его колебаний в последние 12 месяцев. Основными причинами укрепления стали увеличение продаж валюты экспортерами, выручка которых выросла на фоне высоких мировых цен на сырьевые товары (с учетом лагов ее поступления), а также временное отсутствие операций по покупке валюты в рамках бюджетного правила. Поддержку рублю продолжали оказывать высокий дифференциал процентных ставок, сдержанный спрос на импорт, ограниченные возможности резидентов для размещения средств в иностранных активах, импортозамещение и действующие внешнеторговые ограничения.

ИНФЛЯЦИОННЫЕ РИСКИ

Участники согласились, что **проинфляционные риски по-прежнему преобладают над дезинфляционными на среднесрочном горизонте.** При этом проинфляционные риски выросли с мартовского заседания по ключевой ставке.

Основные **проинфляционные риски** включают:

- *Ухудшение внешних условий.* Если конфликт на Ближнем Востоке затянется на вторую половину 2026 года, дефицит предложения на мировых сырьевых рынках сохранится дольше. Это приведет к большему сокращению запасов и более продолжительному сохранению высоких цен на энергоносители. Как следствие, мировая инфляция может вырасти сильнее, чем ожидается. Ускорение внешней



инфляции, перебои в глобальных производственных и транспортных цепочках могут привести к усилению инфляционного давления в российской экономике.

- *Длительное сохранение высоких инфляционных ожиданий.* Повышенные инфляционные ожидания могут затормозить снижение устойчивой инфляции.
- *Возобновление перегрева спроса.* Это может быть результатом как восстановления роста внутреннего спроса, так и усиления ограничений на стороне предложения. Поддержать высокий спрос может расширение кредитного и бюджетного импульсов. Несмотря на снижение напряженности на рынке труда, сохраняющийся дефицит кадров по-прежнему может привести к более быстрому увеличению реальных заработных плат по сравнению с производительностью труда. Независимо от причин, перегрев спроса означает более высокое устойчивое инфляционное давление.
- *Расширение первичного структурного дефицита бюджета.* Исторически высокая траектория исполнения расходов в начале 2026 года может указывать на то, что по итогам года бюджетный импульс окажется больше, чем предполагают бюджетные проектировки. Более мягкая бюджетная политика может привести к более высокому внутреннему спросу и усилить инфляционное давление. Дополнительным проинфляционным фактором со стороны бюджета может стать расширение программ льготного кредитования, которое будет ослаблять сдерживающее влияние жестких денежно-кредитных условий на спрос.

Основным **дезинфляционным фактором** является:

- *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. Бизнес-настроения могут ухудшиться, предприятия – более существенно снизить свои планы, в том числе в отношении инвестиций, найма сотрудников и повышения заработных плат. В результате внутренний спрос может замедлиться сильнее, чем предполагает прогноз, а инфляция – снизиться быстрее и существенно отклониться вниз от цели.



ВЫВОДЫ ДЛЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ И РЕШЕНИЕ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ

Участники обсуждения рассмотрели обновленные прогнозные расчеты: базовый сценарий и его вариации.

По итогам анализа данных, с учетом сложившихся тенденций и представленных расчетов, **у участников обсуждения сложился широкий консенсус за снижение ключевой ставки на 50 б.п., до 14,50% годовых.** В ходе дискуссии **некоторые участники также высказались за сохранение ставки без изменения на уровне 15,00% годовых.** При этом все участники предложили **сопроводить решение умеренно мягким сигналом** с указанием на оценку целесообразности снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях.

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

- Тенденция к замедлению устойчивого роста цен, сформировавшаяся в 1п25, пока не получила убедительного дальнейшего развития. Часть показателей устойчивого роста цен остается ближе к 5% и даже выше. В частности, сохраняются высокими темпы роста цен на нерегулируемые рыночные услуги, что указывает на повышенное устойчивое инфляционное давление. В то же время для снижения инфляции до уровней прогноза Банка России в 2026 году устойчивый рост цен на протяжении оставшейся части года должен складываться ниже 4% с.к.г., а не выше – как в январе – марте. Для снижения ключевой ставки требуется получить подтверждение того, что тенденция к замедлению устойчивой инфляции возобновилась.
- Годовые темпы роста денежной массы остаются повышенными относительно прогнозного диапазона Банка России на конец 2026 года, а прирост денежной массы с начала года складывается вблизи верхней границы диапазона 2016–2019 годов. С учетом лагов это указывает на риски того, что инфляция может оставаться повышенной и в последующие кварталы.
- По оперативным данным, в марте – апреле появились признаки оживления деловой активности после временного замедления в январе – феврале 2026 года, которое во многом было связано с разовыми факторами. Аналогичная динамика наблюдалась и в потреблении: после более слабого начала года в марте произошло частичное восстановление. Поддержку внутреннему спросу в дальнейшем могут оказывать сохраняющиеся высокие темпы увеличения доходов населения и уже реализованное смягчение денежно-кредитной политики. В этих условиях потребительский спрос может расти быстрее, чем ожидается, что делает целесообразной паузу для оценки дальнейшей динамики спроса с учетом лагов его реакции на предыдущие снижения ключевой ставки.
- Возросли проинфляционные риски со стороны бюджетной политики. Исторически высокая траектория исполнения расходов в начале года повышает вероятность того, что бюджетный импульс по итогам 2026 года окажется больше, чем предполагают бюджетные проектировки осени 2025 года. Это может поддерживать внутренний спрос и замедлить снижение инфляционного давления.

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

- Текущий рост цен в 1к26 сложился ниже февральских оценок Банка России. Ускорение инфляции в начале года во многом носило разовый характер и было связано с повышением НДС, индексацией регулируемых тарифов. Влияние этих факторов в основном уже исчерпано. Большинство показателей устойчивой инфляции в 1к26 не выросло по сравнению с 4к25 и оставалось в диапазоне 4–5% с.к.г. При этом, несмотря на действие разовых проинфляционных факторов, инфляционные ожидания населения и ценовые ожидания бизнеса снизились в феврале – апреле 2026 года после роста в конце 2025 – начале 2026 года.
- Запас жесткости денежно-кредитных условий сохраняется даже после уже реализованного снижения ключевой ставки. На это указывает динамика кредитной активности. Несмотря на снижение ключевой ставки, темпы роста кредитования оставались умеренными: с начала года рост требований к экономике шел ниже траектории прошлого года.
- Положительный разрыв выпуска закрылся быстрее, чем предполагалось в февральском прогнозе. С учетом лагов трансмиссии эффект закрытия разрыва пока еще не полностью проявился в динамике цен. Уже произошедшее замедление внутреннего спроса продолжит оказывать дезинфляционное влияние в течение года и обеспечит возвращение устойчивой инфляции к 4% в 2п26.
- Крепкий рубль поддерживает дезинфляционные процессы. Рост экспортной выручки создает предпосылки для сохранения крепкого курса в ближайшие месяцы, даже несмотря на возобновление операций по бюджетному правилу. Влияние роста внешней инфляции на динамику внутренних цен, вероятно, будет ограниченным благодаря укреплению рубля, действию демпферных механизмов и страновой структуре импорта.
- Несмотря на сохраняющиеся проинфляционные риски со стороны бюджетной политики, пространство для снижения ключевой ставки сохраняется, хотя и сократилось. Даже при более высоком бюджетном импульсе накопленная жесткость денежно-кредитных условий позволяет продолжить смягчение политики.

Большинство участников согласились, что **есть пространство для снижения ключевой ставки**. Сохранение ставки на текущем уровне может создать риски избыточного охлаждения экономики и последующего существенного отклонения инфляции вниз от цели. В то же время при принятии решения необходимо учесть возросшую неопределенность и проинфляционные риски, прежде всего со стороны внешних условий и бюджетной политики. Этому соответствует осторожное снижение ключевой ставки. Кроме того, необходимо повысить прогноз средней ключевой ставки на 2026–2027 годы.

При обсуждении сигнала участники рассматривали сохранение умеренно мягкой формулировки, использованной в марте. При этом они подчеркивали, что указание в сигнале на оценку целесообразности дальнейшего снижения ставки не является обязательством и не привязано к определенному заседанию. Дальнейшие решения по ключевой ставке будут зависеть от поступающих данных, развития экономической ситуации и степени реализации проинфляционных рисков.

По итогам дискуссии **Совет директоров Банка России 24 апреля 2026 года снизил ключевую ставку на 50 б.п., до 14,50% 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.

Базовый сценарий предполагает среднюю ключевую ставку в диапазоне 14,0–14,5% годовых в 2026 году и 8,0–10,0% годовых в 2027 году. 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% в 2026 году и в последующие годы годовая инфляция будет находиться на цели. Темп роста ВВП в 2026 году составит 0,5–1,5%. В 2027 году и в последующие годы экономика будет расти сбалансированными темпами в 1,5–2,5% в год. Подробнее о среднесрочном прогнозе Банка России можно прочитать в [Комментарии к среднесрочному прогнозу Банка России](#).