

## Резюме

Прогноз НРА: ключевая ставка в феврале 2026 года с высокой вероятностью будет снижена еще на 50 базисных пунктов до 15,5%. Годовой прогноз инфляции на 2026 год составит 5%-5,5%, при этом базовая инфляция имеет потенциал к падению ниже 4% во второй половине 2026 года. Ключевыми решающими факторами для инфляции в 2026 году будут курс рубля к доллару, действия по регулируемым тарифам и геополитический фон.

Решение Банка России на предстоящем заседании Совета директоров 13 февраля 2026 года будет обусловлено комплексной оценкой результатов продолжительной жесткой денежно-кредитной политики с учетом последних раундов снижения ключевой ставки, динамики бюджетных расходов в условиях недобора нефтегазовых, а также баланса проинфляционных и дезинфляционных факторов, сформировавшихся в экономике в начале 2026 года.

Инфляционное давление в начале года оказалось существенным, индекс потребительских цен в январе 2026 года составил около 2% месяц к месяцу, в сравнении с 1,2% в январе 2025 года и 0,86% в январе 2024 года. Ключевыми факторами роста цен стали повышение налогов, сборов и тарифов в начале 2026 года; в первую очередь это повышение налога на добавленную стоимость до 22% с 20% и рост тарифов ЖКХ в среднем на 1,7%. Также вклад в инфляцию внесла и морозная погода в начале года. Тем не менее сложившаяся картина инфляции в январе 2026 года лучше, чем наш прогноз в конце 2025 года (2,5%).

### **Дополнительными проинфляционными факторами остаются:**

- Индексация утилизационного сбора на автомобили и прицепы с 1 января 2026 года на 10%-20% в рамках долгосрочной шкалы.
- Оживление кредитования в конце 2025 года: корпоративное и обеспеченное кредитование в IV квартале существенно ускорилось (например, рост корпоративного кредитования за этот период составил приблизительно 6%-7%).



- Расширение дисконта цены на нефть марки Urals к другим мировым бенчмаркам из-за усиления геополитических рисков. Это снижение может запустить сокращение бюджетных доходов и расширение бюджетного дефицита. Так, недобор нефтегазовых доходов в 2025 году составил около 2,4-2,5 трлн рублей относительно первоначального плана. При этом недобор нефтегазовых доходов в IV квартале 2025 года составил примерно 0,7-0,9 трлн рублей.
- Сложные внешние условия: напряженные геополитический и экономический фонны приводят к росту транзакционных издержек внешней торговли. Например, в IV квартале 2025 года наблюдался рекордный дисконт на российскую нефть (\$7-\$14 за баррель).
- Глобальная неопределенность: повышенная волатильность на мировых рынках негативно влияет на условия торговли и инвестиционные потоки.

Помимо этого, значительное влияние оказывают инфляционные ожидания экономических агентов, которые остаются закрепленными на высоком уровне.

#### **Сдерживающее влияние на инфляцию оказывают:**

- Продолжительное действие жесткой денежно-кредитной политики. Она оказывает сдерживающее влияние на совокупный спрос. Также жесткая ДКП продолжает поддерживать привлекательные условия для сбережений; норма сбережений остается на повышенном уровне, что также сдерживает спрос. Наконец, охлаждение спроса происходит из-за замедления экономической политики.
- Крепкий курс рубля. Средний курс рубля к доллару в 4 квартале находился в районе 79 рублей за доллар, что снижает стоимость импортных товаров.
- Снижение темпов роста заработных плат и постепенное охлаждение рынка труда. Рост трудовых доходов замедляется и сближается с темпами производительности труда, что сдерживает потребительский спрос. Наблюдается постепенное охлаждение конкуренции за работников, снижение дефицита кадров по данным опросов и рекрутинговых платформ.
- Нормализация бюджетной политики. Трехлетний бюджет предполагает снижение вклада госсектора в совокупный спрос и прирост денежных агрегатов. Однако этот процесс может быть замедлен из-за наблюдаемого роста дисконтов на ключевые российские сырьевые товары из-за санкций.

На конец января 2026 инфляционная картина остается смешанной. Основной вклад в инфляцию в начале года внесли волатильные и регулируемые компоненты. С другой стороны, по базовым компонентам сформировался относительный баланс проинфляционных и дезинфляционных факторов. Пока еще отсутствуют достаточные основания для утверждения об устойчивом снижении инфляционного давления. Поэтому Банк России, скорее всего, снизит ставку не более чем на 50 базисных пунктов. Существенное смягчение денежно-кредитной политики мы бы ожидали увидеть в случае разрядки геополитической напряженности.

О таком решении косвенно свидетельствуют и прогнозы Банка России. Так, в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2026 год и период 2027-2028 года» отмечается, что ключевая ставка в 2026 году в базовом сценарии снизится до 12%-13%. По мнению регулятора, бюджетная политика в 2025 и последующие годы будет также вносить дезинфляционный вклад за счет следования ранее установленной траектории. Однако в проинфляционном сценарии регулятора, который НРА считает более чем вероятным, инфляция в 2026 году остается несколько выше цели в 4% (5%-6%), а средняя ключевая ставка в течение года останется на уровне выше 14%.

На заседании 13 февраля на столе будет находиться, на наш взгляд, три варианта решений, включая сохранение ставки на текущем уровне, снижение ставки с шагом 50 базисных пунктов и снижение ставки на 25 базисных пунктов. Снижение ставки на 100 базисных пунктов или более, а также повышение ставки маловероятны.

#### **Аргументами за снижение ставки могут являться:**



1. Несмотря на прошедшее смягчение денежно-кредитной политики, стоимость кредита в экономике выше, чем средняя доходность на капитал у среднего и малого бизнеса. Возрастание кредитных рисков бизнеса в этих сегментах.
2. Сокращение темпов роста цен, уже сформировавшийся тренд на сокращение потребительского кредитования.
3. Видимое снижение совокупного спроса в товарах длительного пользования. Торможение продаж в жилищном строительстве, возрастание кредитных рисков у застройщиков.
4. Высокое значение нормы сбережений, отсутствие перетекания денежных средств из депозитов в другие инструменты накоплений и инвестирования.
5. Стабилизация рубля на уровне около 80 рублей за доллар США, несмотря на низкую стоимость сырьевых товаров.
6. Видимые результаты нормализации бюджетной политики, бюджетные расходы перестанут быть проинфляционным фактором в 2026 году.



## Аргументами за продолжение жестких денежно-кредитных условий могут являться:

1. Продолжающееся снижение цен на сырьевые товары уменьшает поступления в государственный бюджет
2. Несмотря на снижение напряженности на рынке труда, рост зарплат продолжает быть выше производительности труда
3. Устойчиво высокие инфляционные ожидания населения и бизнеса
4. Ограничения в проведении трансграничных платежей и сложности в логистике (геополитические риски остаются на очень высоком уровне, риск новых санкций, направленных на сокращение доходов от продажи ресурсов, продолжает нарастать)
5. Доля проблемных кредитов по всем видам кредитования выросла незначительно, что может говорить о возможном поддержании жестких денежно-кредитных условий в течение длительного времени
6. Неоднозначная ситуация в корпоративном и потребительском кредитовании не позволяет делать резких смягчающих шагов. Для более быстрого снижения ставок требуется более медленная динамика денежных агрегатов и кредитования.

Сейчас создались условия «за» небольшое снижение ключевой ставки. Тем не менее ситуация меняется крайне быстро, и окончательное решение регулятора будет зависеть от поступающих данных. Прогноз НРА по уровню ключевой ставки выглядит сейчас следующим образом:

Период	1 кв. 2026	2 кв. 2026	3 кв. 2026	4 кв. 2026	1 полуг. 2027	2 полуг. 2027
Ставка, %	15	14	13	12	11	10

**НРА предполагает, что на ближайшем заседании Совета Директоров Банка России вероятность сохранения ставки на текущем уровне равна 40%, вероятность понижения ставки до 15,5% составляет около 60%.**

**На 2026 год мы ожидаем среднюю ключевую ставку около 13,5% (при ожидании ее снижения до 12% к концу 2026 года), а в 2027 году ставка снизится до уровня 9%-11%, скорее всего, ближе к 10%.**

**Рост индекса потребительских цен в первые недели 2026 года произошел в первую очередь в продовольственных товарах и услугах.**

✓ Основной вклад в рост инфляции внесли цены на продовольственные товары: они поднялись в цене на 1,27% м/м и 11,68% г/г. Быстрее всего росли цены на плодоовощную продукцию — на 2,27% м/м. Удорожание этого вида продукции объясняется как сезонным фактором (импорт и тепличная продукция), так и общим ростом операционных издержек производителей на фоне роста стоимости коммунальных услуг и удорожания средств производства. Однако «плодоовощи» являются волатильным компонентом инфляции, не отражающим устойчивое инфляционное давление в экономике.

Непродовольственные товары оказали минимальное инфляционное давление (рост цен около 0,14%). Низкий рост цен по этой категории в первую очередь вызван стабильным курсом рубля и уже сложившейся системой параллельного импорта. Однако мы видим существенные проинфляционные риски для этой категории в течение 2026 года в случае ослабления рубля и эффекта новых закупок товаров (исчерпания складских запасов). Также низкий рост по этой категории может свидетельствовать о частичном абсорбировании повышения НДС производителями.

Основным драйвером инфляции в январе стали услуги. Месячный прирост цен составил около 2,07%, а переведенный в годовое исчисление – 12,67%. Причинами существенного роста цен стали (1) январская индексация регулируемых тарифов на ЖКХ; а также (2) рост транспортных тарифов как на коммунальный общественный транспорт, так и на железнодорожный транспорт. Также поставщики услуг практически полностью переложили повышение НДС на покупателей.

Деловые особенности рынка услуг (локальность, трудоемкость, подверженность регулированию, предоставление малым и средним бизнесом) приводит к тому, что структурно услуги останутся наиболее инфляционной категорией в 2026 году.

**По прогнозам НРА, траектория инфляции в годовом выражении (при отсутствии значимых макроэкономических изменений) в 2026 году составит: I квартал — пик 6,5-7,5%, II квартал — 5,5-6,5%, III квартал — 4,5-5,5%, IV квартал — 4-5%.**

Деловая активность в 2026 году: модель «разноскоростной» экономики, с большой долей вероятности, сохранится. По нашему прогнозу, рост выручки бизнеса в 2026 году составит 3%-4%, что соответствует росту промышленного производства +2% в 2026 году, согласно Минэкономразвития. Основная причина – торможение внутреннего спроса, а также сложности с продажами на экспорт.

В добывающей промышленности мы ожидаем стагнацию. Факторами давления будут низкие цены на товары, инфраструктурные ограничения при одновременном влиянии крепкого рубля.



В обрабатывающей промышленности сохранится контрастная динамика. Рост промышленного производства в этих отраслях составит от 3% до 5%, но основной вклад в него будет внесен оборонно-промышленным комплексом. Гражданское машиностроение продолжит получать импульс от импортозамещения (возможные точки роста – это энергетическое оборудование, сельхозтехника и локализация сборки китайских автомобилей). Слабостями гражданского машиностроения остаются технологическая зависимость от Китая и фокус на импортозамещение вместо развития. Химическая промышленность будет расти темпами от 3% до 5%, металлургия – от 2% до 4%.

В остальных отраслях обрабатывающей промышленности ожидаются стагнация или небольшой спад. Это в первую очередь отрасли, испытывающие охлаждение потребительского спроса и жесткую конкуренцию со стороны китайских товаров (легкая промышленность, пищевая промышленность, производство изделий из кожи, текстиль, табачные изделия).

Ожидаемый рост высокотехнологичного сектора в 2026 году составит около 12%-18%. Основными факторами роста остаются государственный заказ, заказы от оборонно-промышленного комплекса и «отверточная сборка» (серверы, компьютеры), а ключевыми факторами риска остаются высокая зависимость от Китая и существенное технологическое отставание по микроэлектронике.

Рост товарооборота в розничной торговле в 2026 году составит от 1,5% до 2,5% и подвержен существенным рискам из-за ожидаемого снижения темпов роста реальных доходов населения и сжатия потребительского спроса. Основным двигателем роста товарооборота будут продовольственные товары (рост 2%-3% в сопоставимых ценах), в то время как в непродовольственных товарах будет наблюдаться стагнация. Наибольший рост товарооборота мы ожидаем в электронной торговле за счет региональной экспансии торговых платформ. Здесь рост может составить до 10% в реальном выражении.

В базовом сценарии рынок грузоперевозок в 2026 году покажет умеренный рост 3-4% в стоимостном выражении. При таком сценарии рост обеспечивается за счет автомобильных перевозок, стагнации железнодорожных перевозок и снижения морских перевозок. Пассажиропоток прибавит 2-4%, сдерживаемый подорожанием билетов и охлаждением потребительского спроса.

Темпы роста кредитования сохранятся на умеренном уровне. В базовом сценарии кредитование физических лиц вырастет в диапазоне 6-11%. При этом ипотечное ускорится за счет роста рыночной ипотеки, потребительское кредитование выйдет из отрицательной зоны под влиянием смягчения ставок, автокредитование, наоборот, уже не будет демонстрировать столь высокой динамики из-за реализации повышенного спроса в 2025 году. Банк России сохранит жесткие макропруденциальные лимиты и надбавки к коэффициентам риска, при этом ставки по потребительским кредитам останутся на уровне выше 20% даже при постепенном снижении ключевой ставки.

В корпоративном кредитовании рост кредитного портфеля в 2026 году будет находиться в диапазоне 8-13%, основной целью кредитования останется пополнение оборотных средств. Проблемой остается высокая доля задолженности российского корпоративного сектора по кредитам с плавающей процентной ставкой, на конец 2025 года превысила 65%. Более 50% заемщиков обладают повышенным риском, так как их покрытие процентов операционной прибыли в 2026 году окажется меньше 2 раз. Наибольшее количество компаний с низким уровнем покрытия процентных расходов наблюдается в отраслях розничной торговли, транспортной инфраструктуры, агропромышленного комплекса, информационных технологий, машиностроения и химической промышленности. Напротив, наиболее устойчивыми являются компании из нефтегазовой отрасли.

Драйвером поддержания жесткости ДКП продолжает являться структурная перестройка экономики, необходимость в которой вызвана экономическими санкциями. Эта перестройка сопровождается фронтальным ростом издержек производителей (за счет удлинения маршрутов поставок, увеличения «рыночной силы» поставщиков из-за смены последних, увеличения числа посредников в цепочке поставок, дополнительных затрат на обслуживание и запасные части для оборудования, роста затрат на финансовые транзакции, увеличение оборотных средств. Для поддержания рентабельности на приемлемом уровне производители вынуждены «перекладывать» увеличение затрат на потребителя.

Внешние условия остаются неблагоприятными и неопределёнными. Основной проблемой является уже не ужесточение санкций против России, а распространение вторичных санкций, что негативно повлияет на цепочки поставок, и, скорее всего, приведет к ускорению инфляции из-за переноса увеличивающихся коммерческих и логистических расходов в цены. Неопределенность усиливается на фоне протекционистских действий отдельных крупных экономик, заключающихся в увеличении пошлин, и создания препятствий для свободной торговли. Результатом может стать резкое снижение цен на биржевые товары, что негативно для рубля и российской инфляции.

**Динамика инфляционных ожиданий в конце 2025 года остается сложной: видна некоторая стабилизация, но есть ожидания роста в связи с увеличением тарифов и налогов.** На конец декабря 2025 года наблюдалась стабилизация наблюдаемой населением инфляции в пределах 14,5%. Это ниже, чем в третьем квартале 2025 года (15,3%), однако значительно превышает цели Банка России по инфляции.



Инфляционные ожидания населения сохраняются на повышенном уровне. На конец декабря 2025 года инфляционные ожидания на 1 год и на 5 лет выросли до 13,7% и 12,4% соответственно, наибольшее инфляционные ожидания наблюдаются в подгруппе без сбережений (14,6% и 12,7% соответственно).

Параллельно сохраняются высокие ценовые ожидания и негативная динамика в корпоративном секторе. В декабре 2025 года данный показатель для предприятий в целом был зафиксирован на уровне 25%, что существенно выше, чем в ноябре 2025 года (22,8%). Это говорит о том, что бизнес не верит в незначительный инфляционный всплеск от повышения тарифов и налогов. Наиболее пессимистична розничная торговля: здесь инфляционные ожидания составили 40,5%. Сложившийся уровень инфляционных ожиданий представляет значительный риск для ценовой стабильности. В условиях ограниченного объема совокупного предложения потенциальное смягчение денежно-кредитной политики (снижение ключевой ставки) может спровоцировать резкий рост совокупного спроса, что, в свою очередь, способно инициировать новый виток инфляционной спирали.

**Рыночные процентные ставки несколько снизятся.** По состоянию на конец января 2026 года рыночные процентные ставки по ипотечным кредитам стабилизировались на следующих уровнях: в сегменте многоквартирных домов средневзвешенная ставка составляет 21,2% (новостройки) и 21,19% (вторичное жилье), в сегменте индивидуального жилищного строительства — 20,83%, что на 7-9 процентных пунктов ниже исторического максимума начала 2025 года (29-30%). В связи со снижением ключевой ставки до 16% в январе 2026 года и прогнозируемым дальнейшим смягчением денежно-кредитной политики до 13-15% к концу года мы ожидаем, что рыночные ипотечные ставки опустятся ниже 20% уже в первом квартале, а к концу 2026 года могут достичь 16%-17%. Данная динамика способствует активизации вторичного рынка недвижимости, тогда как первичный рынок остается ограниченным из-за ужесточения условий льготной ипотеки и роста цен на фоне повышения НДС.

В сегменте автокредитования средние рыночные ставки на 1 января 2026 года составили 15,6% для новых автомобилей и 11,4% для подержанных. В рамках льготных госпрограмм ставки составляют 3,9-8,9%, но доступны лишь для российских автомобилей стоимостью до 2 млн рублей.

Что касается необеспеченного потребительского кредитования, средняя ставка на конец января 2026 года составляет 25,99% при диапазоне от 25% до 40% в зависимости от банка и заемщика, что на 2-7 процентных пунктов ниже уровня конца 2025 года (27-33%). К концу 2026 года мы прогнозируем снижение средней ставки до 22%-24%, однако наиболее выгодные условия будут доступны лишь зарплатным клиентам крупных банков с высоким официальным доходом. В сегменте кредитования нефинансовых организаций средний уровень ставок сохраняется в районе 14,6% по долгосрочным и 18,7% по краткосрочным корпоративным кредитам (без учета мер господдержки).



**Ставки по депозитам отражают ожидания по дальнейшему движению «ключа».**

На начало февраля 2026 года депозитный рынок демонстрирует неоднородную картину: максимальные ставки по краткосрочным вкладам (3 месяца) в топ-10 крупнейших банков составляют 14,55-15,1%, а по годовым депозитам — 13,01-14,2%.

Устойчиво высокие, но постепенно снижающиеся депозитные ставки отражают осторожный консенсус участников рынка относительно траектории денежно-кредитной политики. Банки калибруют темпы удешевления пассивов, учитывая прогноз ЦБ о средней ставке 13-15% к концу 2026 года и риски более медленной дезинфляции из-за проинфляционных факторов (повышения НДС до 22%, индексации утилизационного сбора, роста тарифов ЖКХ).

Мы ожидаем, что после снижения «ключа» в феврале 2026 года максимальные ставки по краткосрочным вкладам (3 месяца) в топ-10 крупнейших банков снизятся до 14%-14,8%, а по годовым депозитам — до 12%-13%.

**Контакты для СМИ**

E-mail: [pr@ra-national.ru](mailto:pr@ra-national.ru)

**Клиентская служба**

Тел. +7 (495) 122-22-55,

E-mail: [commercial@ra-national.ru](mailto:commercial@ra-national.ru)

**СЕРГЕЙ ГРИШУНИН**

**Управляющий директор рейтинговой  
службы НРА**



115191, г. Москва, Гамсоновский пер., д.2, стр.7

тел./факс: +7 (495) 122-22-55

[www.ra-national.ru](http://www.ra-national.ru)

Ограничение ответственности Агентства

© 2026

Настоящий аналитический обзор создан Обществом с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство» (ООО «НРА»), является его интеллектуальной собственностью, и все права на него охраняются действующим законодательством РФ. Вся содержащаяся в нем информация, включая результаты расчетов, выводы, методы анализа и др., предназначена исключительно для ознакомления; их распространение любым способом и в любой форме без предварительного согласия со стороны ООО «НРА» и подробной ссылки на источник не допускается. Любые факты неправомерного использования интеллектуальной собственности ООО «НРА» могут стать основанием для судебного преследования. Единственным законным источником публикации документа является официальный сайт ООО «НРА» в информационно-телекоммуникационной сети Интернет по адресу: [www.ra-national.ru](http://www.ra-national.ru)

ООО «НРА» и любые его работники не несут ответственности за любые последствия, которые наступили у лиц, ознакомившихся с настоящим аналитическим обзором, в результате их самостоятельных действий в связи с полученной из него информацией, в том числе за любые убытки или ущерб иного характера, прямо или косвенно связанные с такими действиями. Вся содержащаяся в аналитическом обзоре информация представляет собой выражение независимого мнения ООО «НРА» на дату его подготовки на основе сведений и данных, полученных из источников, которые ООО «НРА» считает надежными. Любые сделанные в нем предположения, выводы и заключения не имели целью и не являются предоставлением рекомендаций по принятию инвестиционных решений и проведению операций на финансовых рынках или консультацией по вопросам ведения финансово-хозяйственной деятельности.

ООО «НРА» не несет ответственности за точность и достоверность сведений и данных, полученных из использованных источников, и не имеет обязанности по их верификации, а также по регулярному обновлению информации, содержащейся в настоящем аналитическом обзоре.