

На предстоящем заседании 24 апреля 2026 года Совет директоров Банка России окажется перед выбором: сделать паузу в цикле смягчения денежно-кредитной политики (ДКП) или продолжить его, снизив ключевую ставку на **50** базисных пунктов до **14,5%**. Это два наиболее вероятных сценария, что подтверждает риторика официальных представителей Банка России.

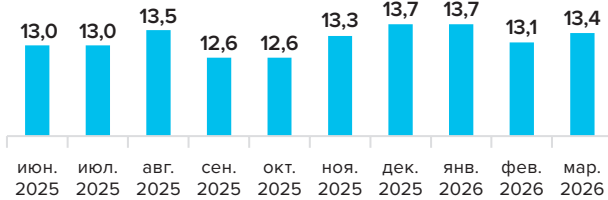
В пользу сохранения текущего уровня ставки в **15%** выступает ряд серьезных проинфляционных рисков, которые могут ослабить усилия по возвращению инфляции к цели в **4%**.

- ✓ Один из ключевых параметров для регулятора – инфляционные ожидания населения – в марте вновь начал расти, прибавив **0,3 п.п.** до **13,4%**, что сопоставимо с уровнем мая 2025 года, когда ключевая ставка была на уровне **21%**. Это является тревожным сигналом, так как рост ожиданий может спровоцировать новую волну потребительского спроса и, как следствие, ускорение роста цен.
- ✓ Процесс дезинфляции неустойчив. На первой неделе апреля инфляция выросла на **0,02 п.п.** с **0,17%** до **0,19%**. В годовом выражении инфляция на 6 апреля составила **5,95%** после **5,86%** на 30 марта. Такая волатильность может склонить чашу весов в пользу более осторожного подхода.
- ✓ Обострение геополитической ситуации, в частности конфликт на Ближнем Востоке, создает дополнительные проинфляционные риски для российской экономики. **Рост мировых цен** на энергоносители и логистические издержки находит отражение в увеличении себестоимости импортных товаров.
- ✓ Неопределенность параметров бюджетной политики на 2026 год, включая возможные изменения бюджетного правила и высокие расходы, **вынуждает Банк России сохранять осторожность в отношении ДКП**. Регулятор осторожно подходит к снижению ключевой ставки, опасаясь, что бюджетный импульс может усилить инфляцию.
 - С другой стороны, целый ряд **дезинфляционных факторов** и общее состояние экономики повышают вероятность сохранения тренда на снижение ставки.
- ✓ Экономика страны демонстрирует явные признаки охлаждения. За первые 2 месяца 2026 года ВВП сократился на **1,8%**, за первые два месяца промпроизводство сократилось на **0,8%** в январе и на **0,9%** в феврале, индикатор бизнес-климата (ИБК) в марте упал до **-0,1 пункта**, что является минимальным уровнем с октября 2022 года, индекс PMI обрабатывающих отраслей РФ в марте опустился до **48,3** с **49,5** в феврале. Все это сигнализирует о реализации отложенного эффекта жесткой ДКП. Дальнейшее поддержание высокой ставки влечет за собой усиление риска чрезмерного торможения экономики.
- ✓ Высокие цены на нефть, несмотря на негативное влияние на стоимость импортных товаров, выступают одним из факторов, способствующих укреплению курса рубля, что, в свою очередь, можно рассматривать как один из важных дезинфляционных факторов. Текущий курс **77–80 USD/RUB** (против прогноза **92,2 USD/RUB**) сдерживает рост цен на импортные товары, создавая пространство для смягчения ДКП.
- ✓ Динамика роста реальных заработных плат демонстрирует устойчивое замедление: по итогам 2025 года показатель вырос лишь на **4,4%**, после **9,1%** в 2024 году. На 2026 год Минэкономразвития прогнозирует еще более сдержанные **+2,4%**. Это не просто статистическое снижение, а важный сигнал для регулятора о постепенном завершении периода «перегретого» рынка труда. Замедление роста заработных плат как фактора, определяющего потребительскую активность, способствует возвращению инфляции на траекторию достижения цели.
- ✓ Разовый проинфляционный шок от перенастройки налоговой системы из-за повышения НДС абсорбирован экономикой. Изменение базовой ставки до **22%** перестало оказывать влияние на ценовые ожидания как населения, так и бизнеса. Исчерпание «фактора НДС» расширяет пространство для маневра Банка России, позволяя ему с большей уверенностью рассматривать дальнейшее смягчение ДКП.

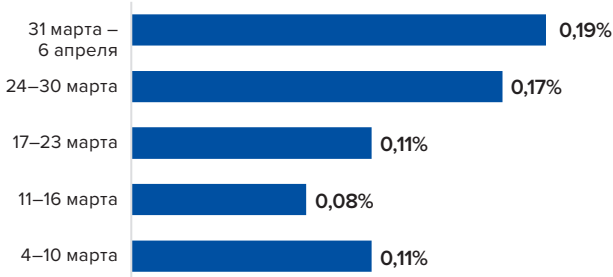
Несмотря на сохраняющиеся риски, НРА полагает, что баланс аргументов склоняется в пользу продолжения цикла смягчения ДКП. Окончательное решение будет зависеть от свежих макроэкономических данных, которые, по мнению Агентства, позволят Банку России снизить уровень ключевой ставки на 50 б.п. до 14,5%. Однако дальнейшее продолжение смягчения ДКП не так очевидно. Банк России может взять паузу для охлаждения инфляционных ожиданий.

➔ ПРОИНФЛЯЦИОННЫЕ ФАКТОРЫ (в пользу сохранения):

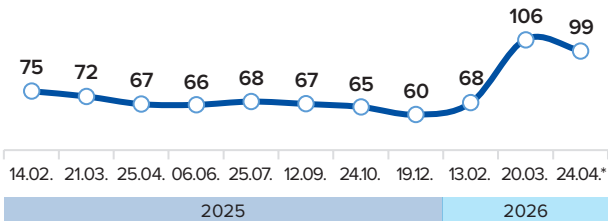
Рост инфляционных ожиданий



Ускорение недельной инфляции



Рост стоимости нефти (USD/барр.)



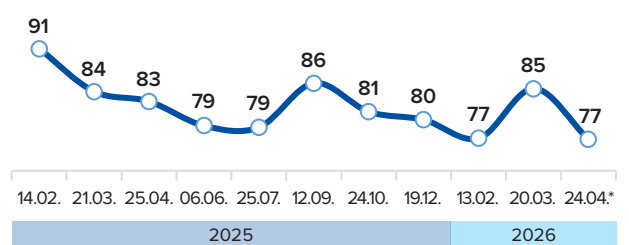
Неопределенность параметров бюджета 2026

➔ ДЕЗИНФЛЯЦИОННЫЕ ФАКТОРЫ (в пользу понижения):

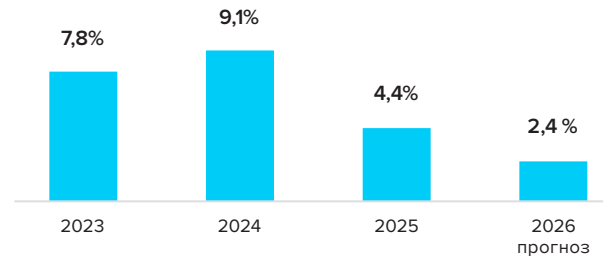
Риск переохлаждения экономики

- ВВП за январь–февраль: -1,8%
- PMI обрабатывающей промышленности составил 48,3 (-1,2 за март)
- Ухудшение индикатора бизнес-климата

Укрепление рубля (RUB/USD)



Замедление роста реальных заработных плат



Исчерпание эффекта повышения НДС

Изменение базовой ставки НДС имело разовый эффект, который к настоящему моменту абсорбирован экономикой.





ПАВЕЛ ЖОЛОбОВ

Старший директор рейтингов
финансовых институтов
рейтинговой службы НРА

КОНТАКТЫ ДЛЯ СМИ

pr@ra-national.ru



КОНСТАНТИН БОРОДУЛИН

Управляющий директор рейтингов
финансовых институтов
рейтинговой службы НРА

СОТРУДНИЧЕСТВО

commercial@ra-national.ru

info@ra-national.ru



107078, г. Москва, Садовая-Спасская ул., д. 28

тел./факс: +7 (495) 122-22-55

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

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.