

13.03.2026

«Ключ» на старт: испытание 2026 годом

Изменение ставки на 0,5 процентных пункта «погоды не делает — важна траектория». У этого тезиса зампреда Банка России Алексея Заботкина есть масса вневременных подтверждений, в том числе — из песенной классики. Вспоминаются хотя бы слова из легендарной песни на стихи Леонида Дербенёва (музыка Эдуарда Колмановского), прозвучавшей в фильме «Три дня в Москве» 1974 года: «Одна снежинка — ещё не снег, ещё не снег, одна дождинка — ещё не дождь...»

13 февраля Совет директоров ЦБ провёл первое в 2026 году заседание по ключевой ставке, снизив её с 16% до 15,5%. Принято считать, что такие «стартовые» решения определяют характер и тональность денежно-кредитной политики (ДКП) на многие месяцы вперёд. Однако регулятор уже не раз доказывал, что умеет удивлять общественность, действуя максимально гибко, непредсказуемо и порой даже парадоксально. И при этом — как правило, мудро.

Для большинства аналитиков и участников финансового рынка, ожидавших сохранения «ключа» на прежнем уровне, февральский шаг Центробанка стал сюрпризом. Как же так, недоумевали они, указывая на целый ряд факторов, которые в их глазах перевешивали основания для дальнейшего смягчения ДКП. Действительно, в январе месячная инфляция достигла 1,62%, годовая ускорилась до 6% (с 5,59% в декабре), а показатель инфляционных ожиданий населения РФ второй месяц подряд составил внушительные 13,7%. По данным Росстата на середину февраля, огурцы подорожали с начала года на 43,3%, помидоры — на 20,4%, морковь — на 14%, картошка — на 12,6%. Ну и в январе

вступило в силу новое значение НДС в 22%, были повышены тарифы на услуги общественного транспорта, акцизы и минимальные цены на многие товары, в частности, на алкоголь.

Между тем, существуют и другие обстоятельства, другие «гирьки» на условной чаше весов.

«Для решений по ставке важен не рост цен за отдельно взятый месяц, а устойчивая инфляция», — пояснил позже Алексей Заботкин. По его словам, на инфляцию влияет не столько изменение ставки, сколько её уровень. Ключевая ставка в 15,5% — это по-прежнему «жёсткая политика», которая сдерживает кредитную активность. Это, заметил зампред ЦБ, не позволяет спросу уйти «в отрыв» от прироста производственных возможностей и спровоцировать ещё один ценовой всплеск.

Как отмечено в материалах ЦБ (ровно о том же говорила на пресс-конференции 13 февраля глава регулятора Эльвира Набиуллина), «произошло перераспределение инфляции с конца 2025 года на начало 2026-го» … В ноябре-декабре «наблюдались низкие темпы роста цен на ряд волатильных компонентов, прежде всего, на плодоовощную продукцию, и масштаб переноса НДС в цены в декабре был небольшим. Однако в начале 2026 года влияние этих факторов в экономике развернулось в обратную сторону… Ещё одной причиной стал больший, чем ожидался в октябрьском прогнозе, масштаб индексаций тарифов на коммунальные услуги в 2026 году».

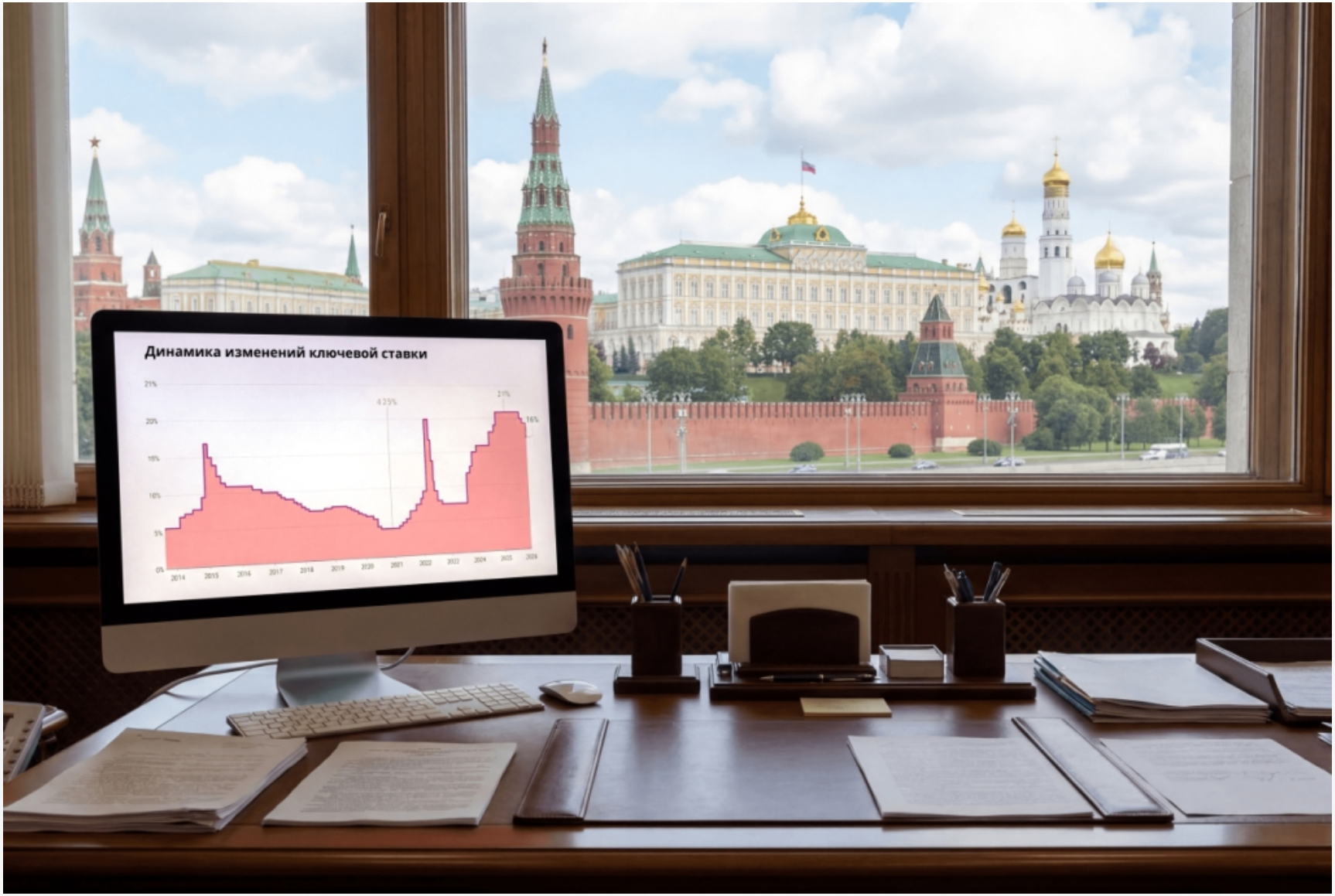
Курс рубля остаётся стабильным

«Январский всплеск инфляции носит технический характер — это разовый эффект от повышения НДС и индексации тарифов, который ЦБ прогнозировал заранее, — рассуждает эксперт по социальным коммуникациям Анастасия Горелкина. — По данным Росстата, уже на последней неделе января темпы роста потребительских цен замедлились до 0,2% против 0,45% неделей ранее. А в период с 25 февраля по 2 марта инфляция составила 0,08% против 0,19% неделей ранее, годовая (по расчётам Минэкономразвития) — 5,72% против 5,8% неделей ранее. Таким образом, ситуативные факторы сполна проявили себя и начинают затухать».

Аналитик компании ForexBY Марк Гойхман не видит весомых причин для ускорения инфляции в обозримой перспективе, напоминая о сформировавшемся тренде на замедление экономики, о том, что сегодня основная масса россиян предпочитает экономить и сберегать, а не тратить.

«Ключевая ставка по-прежнему высока, а значит, проценты по банковским вкладам сохраняют привлекательность для потребителей, — говорит экономист. — Эта же ситуация ограничивает кредитование. Меньше заёмных денег — меньше перегрев спроса. Остаётся стабильным курс рубля, а значит, меньше дорожает импорт. Свою роль играют и сезонные факторы: после новогоднего пика потребительская активность традиционно идёт на спад. Кроме того, в феврале показатель инфляционных ожиданий россиян снизился до 13,1%, соответственно, люди реже покупают «впрок», и это само по себе охлаждает рынок. Наконец, в январе сказался так называемый «эффект статистической базы», когда из-за подъёма налогов и тарифов цены буквально взорвались. В феврале ничего подобного уже не было».

На взгляд Гойхмана, в ближайшие месяцы весны-лета 2026-го годовая инфляция будет колебаться в диапазоне 5,7-6%. Если Центробанк не ускорит процесс смягчения ДКП, если инфляционные ожидания граждан продолжат слабеть, а потребительский спрос — падать, если рубль останется крепким, а объёмы импорта — умеренными, ожидать ничего иного просто не приходится.


Динамика изменений ключевой ставки

Триллионы на депозитах

Отдельный сюжет, в немалой степени влияющий на динамику инфляции, связан с суммарным объёмом средств населения в банковской системе, который, по данным АСВ (Агентства по страхованию вкладов), достиг по итогам прошлого года 65,2 трлн рублей. Разумеется, тут всё дело в устойчиво высокой ключевой ставке, которая, как известно, тянет за собой рыночные. Первые пять месяцев 2025-го она находилась на уровне 21% годовых, и лишь в июне ЦБ опустил её на 1 процентный пункт.

Кстати, в начале 2024 года, когда ставка была 16%, россияне в совокупности держали в банках 45 трлн рублей, а в начале 2023-го (7,5%!) — 35 трлн.

Февральское снижение «ключа» до 15,5% регулятор сопроводил мягким сигналом рынку. Вслед за ним свои ставки скорректировали и банки: в абсолютном большинстве случаев наравне с ключевой, но встречались и резкие решения — до 1,5 процентного пункта. У кого-то доходность по двух- и трехмесячным депозитам сегодня составляет 14% годовых (вместо прежних 14,5%), у кого-то — 15% (вместо 16%). И пока непохоже, что потребители сильно озадачены происходящим. По словам экспертов, вклады остаются базовым механизмом для сохранения накоплений. После длительного периода рекордно высоких ставок у россиян сформировалась устойчивая склонность к банковским депозитам, позволяющим довольно успешно противостоять инфляции.

«Домохозяйства проявляют предельную финансовую осторожность, выбирая понятные и защищённые инструменты, — говорит первый заместитель председателя правления АО «Национальный Банк Сбережений» Мария Бродовская. — Банковский вклад остаётся именно таким: он прозрачен, застрахован через АСВ и не требует от человека специальных знаний, как, например, инвестиции на фондовом рынке».

Очевидно, что большой объём средств на депозитах (прежде всего, долгосрочных) имеет дезинфляционный эффект. Когда население предпочитает держать деньги в банках, а не тратить на товары и услуги, выводя тем самым на рынок, давление на цены снижается. Гигантские объёмы ликвидности фактически изымаются из активного оборота.

По словам директора Центра исследований социальной экономики Алексея Зубца, кредитные организации фактически выступают в роли гигантского пылесоса (с мощным мотором в виде высокой ставки), отсасывая деньги с потребительского рынка и тем самым предотвращая разгул инфляции. Чего, собственно, и добивается своей политикой ЦБ. На взгляд аналитика, в 2026 году ситуация кардинально не изменится, поскольку доходность по вкладам остаётся

привлекательной для россиян, несмотря на некоторое снижение. К тому же правительство максимально заинтересовано в сохранении статус-кво. Его задача – ни в коем случае не допустить обвального оттока средств из банков.

«Более 65 трлн рублей — это без малого годовой бюджет страны, — напоминает Зубец. — Этот колоссальный денежный навес держится благодаря двум обстоятельствам. Во-первых, за счёт жёсткой ДКП, резкого смягчения которой в обозримой перспективе не будет. Во-вторых, за счёт стабильного валютного курса. Если ЦБ опустит ставку сразу на несколько процентных пунктов, или если курс зашатается (оба сценария маловероятны), для части вкладчиков это станет сигналом, что пора забирать деньги из банков. Если на потребительский рынок разом выплеснутся триллионы рублей, последствия могут быть весьма плачевные. Сейчас эти средства играют стабилизирующую роль: они “связаны” внутри банковской системы, что не позволяет инфляции расти бесконтрольно».


Сыры
СМЕТАНА

Ближневосточный и другие факторы

Между тем, как абсолютно верно заметила Эльвира Набиуллина, проинфляционные риски по-прежнему преобладают над дезинфляционными на среднесрочном горизонте. По словам главы регулятора, они связаны «с более длительным отклонением российской экономики вверх от траектории сбалансированного роста и высокими инфляционными ожиданиями, эффектами от повышения НДС и регулируемых цен, а также с ухудшением условий внешней торговли».

Этот ряд есть чем продолжить. Более того, по словам главного научного сотрудника Института экономики РАН Игоря Николаева, инфляционный потенциал повышения налога на добавленную стоимость не может быть полностью исчерпан на краткосрочном горизонте.

«Нет, так это не работает, — отмечает эксперт. — Новая ставка НДС в 22% абсолютно не означает автоматического роста цен, как в случае с индексацией тарифов ЖКХ, например, на 1,6% в январе. Очень многие продавцы и производители вовсе не горят желанием их повышать. Кто-то пытается снижать издержки, кто-то готов даже пожертвовать маржой, лишь бы только не отпугнуть потребителя и не уйти в совсем уж глубокий минус. Но спустя какое-то время они всё равно поймут, что иного выхода, кроме как увеличить цены, не останется. Соответственно, мы получим отложенный эффект».

Не надо также забывать, рассуждает Николаев, что в октябре тарифы ЖКХ будут проиндексированы в среднем по стране на 9,9%, а с 1 октября вступит в силу решение правительства о технологическом сборе размером до 5 тысяч рублей с каждой единицы продаваемой техники. То есть новый инфляционный скачок ещё впереди. И хотя ЦБ скорректировал свой таргет по инфляции на текущий год до 4,5-5,5%, будет уже хорошо, если удастся удержаться в однозначной цифре, до 10%. Кроме того, в конце февраля (то есть, уже после заседания ЦБ по ставке) на сцену вышел ещё один грозный фактор: эскалация кризиса на Ближнем Востоке и фактическая остановка судоходства в Ормузском проливе, через который проходит около 20% мировых поставок нефти и 30% — СПГ.

На фоне этих событий риски значительно возросли: прежде всего, это подорожание логистики, затрат на перевозку, разного рода других издержек. Соответственно, резюмирует Николаев, речь идёт о потенциальном усилении инфляционного давления, причём процесс грозит растянуться надолго. Исходя из опыта 2022 года, можно сказать, что он займёт как минимум несколько месяцев. И пока сформируются новые, более дорогостоящие цепочки поставок, россияне рискуют столкнуться с ростом цен на электронику, автозапчасти и другие товары, завозимые по

параллельному импорту.

Руководитель практики по международному бизнесу и финансам, партнёр 5Д Консалтинга Михаил Никитин считает иначе. По его словам, высокая стоимость нефти имеет скорее дезинфляционный эффект, поскольку способствует укреплению рубля. Удорожание логистики остаётся отдельным фактором, но его влияние проявится не раньше, чем через несколько месяцев, если кризис затянется. При этом более значимым риском может стать поведение крупных маркетплейсов и ритейлеров, которые нередко используют резонансные инфоповоды для предварительного повышения цен ещё до реального роста издержек.

Подводя черту, заметим: складывающиеся в 2026 году обстоятельства — как внутренние, так и внешние — требуют от Центробанка крайне осторожного и плавного снижения ключевой ставки. Что, несомненно, регулятор и будет делать.

Александр Ларин.