



11(225) МАЙ 2026

## ИНФЛЯЦИЯ ЗАМЕДЛЯЕТСЯ, НО УСТОЙЧИВОСТЬ ЭТОГО ПРОЦЕССА ПОД ВОПРОСОМ

**Барабанов Г.М.**, н.с. лаборатории денежно-кредитной политики Института Гайдара;

**Горюнов Е.Л.**, к.э.н., заведующий лабораторией денежно-кредитной политики  
Института Гайдара;

**Трунин П.В.**, д.э.н., в.н.с. научного направления «Макроэкономика и финансы»  
Института Гайдара

*На заседании 24 апреля 2026 г. Банк России понизил ключевую ставку на 50 б.п. до 14,5% годовых. В апреле инфляция замедлилась до 5,6% г/г. Сезонно скорректированный рост цен за месяц в годовом выражении оказался ниже 4,0%, составив 2,4%. Но сохраняются значительные проинфляционные риски: высокие инфляционные ожидания, опережающий производительность труда рост зарплат, повышение глобальной инфляции.*

24 апреля 2026 г. Банк России принял решение снизить ключевую ставку на 50 б.п. до 14,5% годовых. Сигнал остался мягким – ЦБ РФ будет оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки в зависимости от устойчивости замедления инфляции, динамики инфляционных ожиданий, а также от оценки рисков со стороны внешних и внутренних условий<sup>1</sup>. Результат заседания в целом был ожидаем для большинства аналитиков, хотя некоторые предполагали более существенное снижение ключевой ставки – на 100 б.п. Это снижение стало уже восьмым с момента начала цикла смягчения денежно-кредитной политики 6 июня 2025 г. с уровня 21,0% годовых (суммарное снижение ключевой ставки достигло 650 б.п.) и пятым решением подряд с шагом в 50 б.п., что указывает на сохранение Банком России осторожного подхода из-за существенной неопределенности со стороны внешних условий и параметров бюджетной политики. В обновленном среднесрочном прогнозе Банк России сохранил прогнозный диапазон по инфляции на текущий год в размере 4,5–5,5% г/г, но сузил диапазон по ключевой ставке с 13,5–14,5% до 14,0–14,5% на 2026 г. и с 8,0–9,0% до 8,0–10,0% на 2027 г., что сигнализирует о том, что денежно-кредитные условия будут оставаться жесткими.

Проинфляционные риски все еще преобладают над дезинфляционными на среднесрочном горизонте. Однако из числа проинфляционных рисков Банк России исключил более длительное отклонение российской экономики от траектории сбалансированного роста, так как, по оценке

<sup>1</sup> Банк России принял решение снизить ключевую ставку на 50 б.п., до 14,50% годовых // Банк России. 2026. URL: [https://www.cbr.ru/press/pr/?file=24042026\\_133000key.htm](https://www.cbr.ru/press/pr/?file=24042026_133000key.htm)

## Мониторинг экономической ситуации в России

Центробанка, положительный разрыв выпуска закрыт. Согласно данным Росстата, в I квартале 2026 г. в экономике наблюдался спад – ВВП снизился на 0,2% г/г, что оказалось существенно хуже прогноза Банка России (+1,6% г/г). Сокращение выпуска наблюдалось в секторе строительства (-10,0% г/г), транспортных перевозках (-3,4% г/г), обрабатывающей промышленности (-0,7% г/г). Дополнительный негативный эффект оказали как меньшее количество рабочих дней в январе-феврале 2026 г. по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, так и неблагоприятные погодные условия. Тем не менее краткосрочные ожидания по спросу и выпуску в апреле повысились у предприятий большинства секторов экономики. По выпуску будущую динамику оценили хуже предприятия промышленного производства, строительства и сельского хозяйства, а по спросу – предприятия сельского хозяйства, сферы услуг, обрабатывающих производств и энергетического комплекса<sup>1</sup>. Прогноз по росту ВВП Банк России оставил неизменным, ожидая его в диапазоне 0,5–1,5% в 2026 г. и 1,5–2,5% в 2027 г.

Отметим, что утвержденные параметры бюджета на 2026 г. предполагают его дезинфляционное влияние, однако потенциальный рост нефтегазового дефицита при ухудшении прогноза темпа роста ВВП на 2026 г. с 1,3% до 0,4% может создать проинфляционные риски и ограничить возможности для более быстрого снижения ключевой ставки. Плановый рост расходов на 2026 г. составляет 2,9%, что с учетом текущего уровня расходов означает профицит бюджета с мая по декабрь в размере 2,1 трлн руб., однако это представляется маловероятным. При этом конфликт на Ближнем Востоке, приведший к росту мировых сырьевых цен, поддержал доходы бюджета, что снижает инфляционные риски.

В мае инфляционные ожидания (ИО) населения на год вперед увеличились на 0,1 п.п. до 13,0%. Рост был обусловлен ростом ИО у респондентов, имеющих сбережения (с 11,4% до 11,8%), в то время как у респондентов без сбережений они снизились (с 14,3% до 14,1%). Ценовые ожидания предприятий в апреле не изменились по сравнению с мартом и были ниже средних за 2025 г. и I квартал 2026 г., но существенно выше уровней 2017–2019 гг., когда инфляция находилась вблизи цели Банка России. С учетом последовательного снижения ключевой ставки реальная ставка в мае находилась около 0% годовых, если считать по инфляционным ожиданиям (минимальное значение с сентября 2023 г.), и около 7% годовых, если считать по текущей инфляции. Высокие инфляционные ожидания остаются фактором, ограничивающим смягчение денежно-кредитной политики Банком России.

В апреле годовая инфляция за последние 12 месяцев составила 5,6% г/г (рис. 1), снизившись на 0,3 п.п. по сравнению с предыдущим месяцем и на 4,6 п.п. по сравнению с апрелем 2025 г. Основной вклад в инфляцию внес рост цен на услуги – 2,8 п.п. (несмотря на их наименьший вес в потребительской корзине). Вклад повышения цен на продовольственные товары в годовую инфляцию снизился на 0,3 п.п. м/м до 1,6 п.п. Наименьший вклад в годовую инфляцию внесло изменение цен на непродовольственные товары – 1,3 п.п. (увеличение на 0,1 п.п. м/м).

Сезонно скорректированная инфляция в пересчете на год (SAAR) в апреле снизилась до 2,4% (рис. 2), что стало минимальным значением с начала 2026 г. Цены на продовольственные товары уменьшились на 2,5% SAAR

1 Мониторинг предприятий // Банк России. 2026. URL: <https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/60834/0426.pdf>

## Инфляция замедляется, но устойчивость этого процесса под вопросом

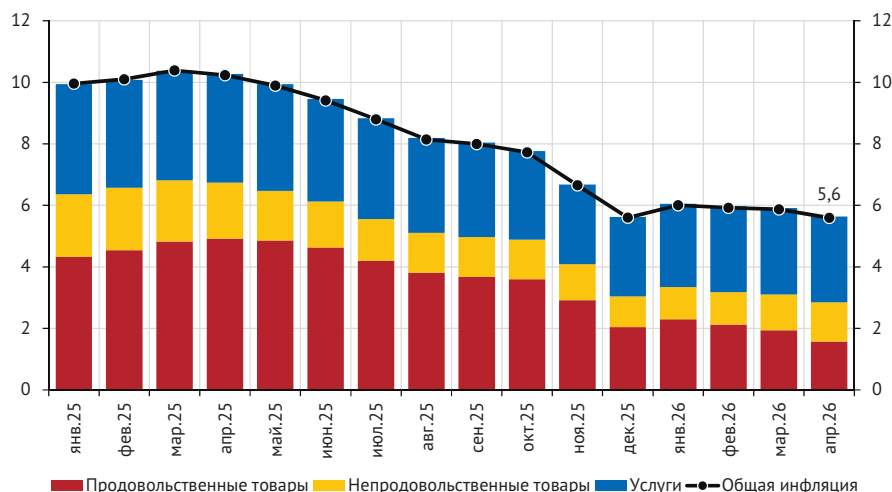


Рис. 1. Вклад компонент в потребительскую инфляцию за последние 12 месяцев, п.п.

Источник: Росстат.

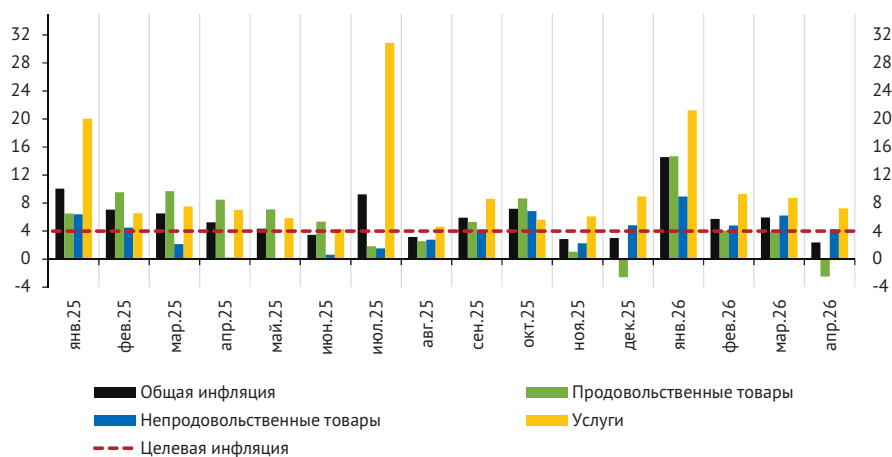


Рис. 2. Динамика общей инфляции и ее основных компонент, % SAAR

Источники: Росстат, ЦБ, расчеты авторов.

после роста на 3,9% SAAR в предыдущем месяце за счет более раннего сезонного снижения цен на плодоовощную продукцию. На непродовольственные товары рост цен замедлился с 6,2% SAAR до 4,2% SAAR благодаря укреплению рубля, а на услуги – с 8,7% до 7,2%. Рост цен на услуги остается существенно выше целевой инфляции, что отражает высокий темп роста зарплат при сохранении низкой безработицы. Темп прироста номинальных зарплат за январь-февраль 2026 г. составил 15,4% г/г, в реальном выражении – 8,9% г/г.

По нашим оценкам, пока в 2026 г. инфляция продолжает замедляться. Однако к концу 2026 г. ее дальнейшее снижение вряд ли окажется значительным. Факторами, определяющими будущую динамику годовой инфляции, остаются повышенные инфляционные ожидания и мягкая бюджетная политика. При этом существуют риски значительного понижения цен на нефть и курса рубля в случае стабилизации ситуации на Ближнем Востоке. Таким образом, инфляционные риски остаются высокими, и быстрого смягчения денежно-кредитной политики в 2026 г., вероятнее всего, не произойдет. ▲