

Ставка на бизнес

Снижение ключевой ставки не отменило жесткость условий: кредит буксует, риски растут, а бизнес уходит на рынок долга

Почти год Банк России последовательно снижает ключевую ставку, однако переход к более мягким денежно-кредитным условиям пока остается скорее процессом, чем результатом. После пиковых 21% регулятор опустил ставку уже до 14,5% (по состоянию на май 2026 года), но стоимость денег в экономике по-прежнему остается высокой и ощутимо влияет на поведение бизнеса и банков. Инвестиционная активность во многих секторах заморожена, кредитование замедляется, а корпоративный долг все чаще обслуживается через инструменты рынка капитала. В результате сформировалось промежуточное состояние — ставка снижается, но эффект жесткой политики все еще доминирует в экономике.

Текст
СВЕТЛАНА ОРЛОВА,
ОБОЗРЕВАТЕЛЬ «В.О.»



Ключ к осторожности

Почти год прошел с начала нового цикла денежно-кредитной политики (ДКП) Банка России. В первой половине июня 2025 года регулятор впервые за долгое время не повысил, не сохранил, а снизил ключевую ставку с рекордных за последние годы 21% годовых. Тогда это снижение составило 1 п.п. Два следующих заседания совета директоров ЦБ также завершились заметным сокращением показателя — на 2 п.п. и на 1 п.п. соответственно.

В дальнейшем регулятор стал осторожнее: показатель уменьшался с шагом 0,5 п.п. на каждом заседании. К концу апреля 2026-го ключевая ставка достигла 14,5% годовых — минимума с октября 2023-го, когда она в последний раз находилась ниже этой отметки.

Впрочем, несмотря на почти годовой период смягчения денежно-кредитных условий (ДКУ), стоимость денег остается значительной. В первую очередь это беспокоит реальный сектор. «Сейчас многие инвестиционные проекты заморожены, стоят в режиме ожидания, и восстановление инвестиционной активности возможно при ставке ниже 10%», — жаловался в эфире радиостанции Business FM президент Российского союза промышленников и предпринимателей (РСПП) **Александр Шохин**.

Жесткость текущих ДКУ признает и регулятор, который благодаря им пытается победить возросшую инфляцию и вернуть ее к целевому значению 4%. «В сложившихся условиях устойчивое замедление инфляции до целевого уровня предполагает поддержание жесткости ДКУ. Большая жесткость ДКУ сегодня позволит быстрее перейти к нейтральной ДКП в дальнейшем. И наоборот, меньшая жесткость ДКУ потребует больше времени для обеспечения ценовой стабильности и снижения процентных ставок до уровня, соответствующего нейтральной ДКП», — отметили в середине апреля 2026 года аналитики ЦБ.

Жесткий минус

Таким образом, российская экономика уже почти три года живет в условиях жесткой ДКП, одной из задач которой стало замедление темпов кредитования, значительный рост которого, по мнению регулятора, был одной из причин раскручивавшегося маховика инфляции. «Замедление кредитной активности — один из первых этапов в трансмиссии наших решений в экономику, тогда как инфляция — ее конечное звено», — говорила о жестких ДКУ в феврале 2025-го председатель Банка России **Эльвира Набиуллина**.

Продолжительный период высокой стоимости денег и дорогого кредита естественным образом сказался на экономике, рост которой во многом из-за этих факторов стал замедляться. Согласно последней оценке Росстата, в 2025-м ВВП России увеличился лишь на 1% против его роста более чем на 4% на протяжении 2023 и 2024 годов.

Российская экономика уже почти три года живет в условиях жесткой ДКП, одной из задач которой стало замедление темпов кредитования, значительный рост которого, по мнению регулятора, был одной из причин раскручивавшегося маховика инфляции

В начале 2026 года уже наблюдалось падение отечественной экономики. «За январь-февраль ВВП сократился на 1,8%. В минусе оказались обрабатывающие отрасли и промышленное производство в целом, а также такое важное, системно значимое направление, как строительство», — признавал в середине апреля в рамках совещания по экономическим вопросам президент России **Владимир Путин**. При этом, по его словам, «траектория макропоказателей пока находится ниже ожиданий» (согласно последнему, сентябрьскому, прогнозу Минэкономразвития, рост ВВП страны должен быть на уровне 1,3%).

Жесткость ДКУ стала одной из причин остановки инвестиционного кредитования в 2025 году, признали эксперты Центра финансовой аналитики крупнейшей российской кредитной организации — СберБанка. Показательно мнение представителей промышленности. «Мы не брали и не берем кредиты, только в редких случаях — на пополнение оборотных средств при кассовом разрыве и на незначительную их часть. Честно говоря, нам и 14% дорого, и даже 10%», — рассказывал в апреле 2026 года радио «Ъ FM» гендиректор завода «Элкат» **Максим Третьяков**.

Долг уходит в риск

Кроме того, «период высоких ставок оказал влияние на кредитную устойчивость российских корпоративных заемщиков как с точки зрения давления возросшей стоимости обслуживания долга, так и из-за снижения прибыльности вследствие охлаждения экономики», считают аналитики Газпромбанка.

Согласно статистике ЦБ, объем проблемных кредитов на балансах банков на начало марта составил 10,9 трлн рублей (или 11,5% их агрегированного корпоративного кредитного портфеля), тогда как годом ранее он был на уровне 3,1 трлн рублей (3,9%). Просроченная дебиторская задолженность российского бизнеса за год выросла на 21,4% и на конец января 2026 года достигла 8,2 трлн рублей, свидетельствуют данные Росстата.

ЦБ стремился ограничивать кредитную активность банков с помощью макропруденциальных мер — установления надбавок к риск-коэффициентам по кредитам крупным компаниям с высокой долговой нагрузкой, введения антициклической надбавки и т.д.

При этом тяжелее всего в последнее время приходилось малым и средним предприятиям, на что, в частности, обращал внимание в своей колонке в «Б.О» гендиректор АЦ «БизнесДром» **Павел Самиев**, отмечая, что часть проблем скрыта за реструктуризациями кредитов, поэтому ситуация похожа на торфяной пожар, «когда огонь есть, но его не видно». За 2025 год в банки поступило почти 450 тыс. заявлений о реструктуризации кредитов МСП, из которых более трети было одобрено.

Долг уходит на рынок

На фоне падения кредитных метрик корпоративных заемщиков банки стали осторожнее относиться к кредитованию российского бизнеса. Кроме того, ЦБ стремился ограничивать кредитную активность банков с помощью макропруденциальных мер — установления надбавок к риск-коэффициентам по кредитам крупным компаниям с высокой долговой нагрузкой, введения антициклической надбавки и т.д.

Все это привело к значительному росту облигационного фондирования бизнеса. Как отмечала в выступлении в Госдуме в конце марта 2026 года Эльвира Набиуллина, рынок публичного долга растет «даже быстрее кредитов в последнее время». «Несмотря на затяжной период высоких ставок, большинство компаний сохранили доступ к рынку публичного долга: компании нередко удовлетворяли свою потребность в заимствованиях, замещая облигациями кредиты», — отметили аналитики ГПБ. Они также подчеркнули, что из-за развития рынка публичного долга «сформировался принципиально новый класс облигаций — корпоративные флоатеры, ставка купона по которым привязана к одному из бенчмарков (как правило, к ключевой ставке Банка России или RUONIA): с практически нулевого уровня этот сегмент вырос до около 5,3 трлн рублей».

Поддержку развитию инструментов публичного долга во многом оказали частные инвесторы, которые стали играть главную скрипку на отечественном фондовом рынке с 2022 года. В целом, за 2025 год они на первичном и вторичном рынках купили корпоративных облигаций на сумму 1,26 трлн рублей, «что стало крупнейшим истори-

ческим показателем и более чем в два раза превысило результаты 2024 года», — указывал регулятор.

Нагрузка пойдет вниз

Текущие ставки остаются высокими, но все-таки не заградительными для бизнеса, считают в ГПБ. «Мы ожидаем, что 2026 год будет переходным и по его итогам произойдет улучшение кредитных метрик компаний на фоне продолжающегося цикла снижения ключевой ставки», — дали прогноз аналитики банка.

По их мнению, этому будут способствовать несколько факторов. Во-первых, снижение процентной нагрузки. После продолжительного периода высоких ставок, когда средний уровень ключевой ставки в 2024 году составлял 17,5%, а в 2025-м — 19,1%, в 2026 году он, по оценкам ГПБ, может опуститься до 13,9% с дальнейшим снижением в 2027 году до уровня около 10%.

Даже уже реализовавшееся снижение ключевой ставки с 21 до 14,5% (по состоянию на май 2026 года) ведет к значительному сокращению долговой нагрузки в экономике, полагают аналитики. Согласно данным регулятора, на начало марта 2026 года 66,7% банковских корпоративных кредитов было выдано по плавающим ставкам.

«К концу года мы ожидаем, что ключевая ставка может быть снижена до 12%, что эквивалентно 13,9% в среднегодовом исчислении. Это наряду с ростом внешнего спроса на энергоносители и стимулирующей бюджетной политикой может обеспечить ускорение темпов роста ВВП в 2026 году», — сообщили в ГПБ.

Кредит ждет роста

Именно возвращение экономики к росту станет вторым фактором для улучшения кредитных метрик у российского бизнеса, поскольку приведет к восстановлению корпоративных прибылей. После резкого замедления экономического роста в 2025 в 2026 годах аналитики Газпромбанка прогнозируют его умеренное ускорение до 1,3%, что должно поддержать выручку и операционные результаты бизнеса.

Наконец, важным фактором кредитной устойчивости для компаний в 2026 году, по их мнению, останется доступ компаний к источникам рефинансирования. В условиях, когда значительная часть корпоративного долга уже приходится на облигации, критическое значение приобретает функционирование рынка публичного капитала. В ГПБ полагают, что подавляющее большинство заемщиков этот доступ сохранит, что позволит им сглаживать долговую нагрузку даже в условиях сохраняющейся жесткой ДКП.

По мнению аналитиков, эти факторы наравне с достижением ключевой ставки 12% к концу 2026 года создадут условия для «восстановления рыночного кредитования, способного обеспечивать самоподдерживающийся устойчивый экономический рост».

Б.О