

В пятницу Банк России принял решение снизить ключевую ставку на 200 бп — до 18% годовых. Решение совпало с ожиданиями большинства участников рынка. Снижение ставки ЦБ сопровождал нейтральным сигналом о том, что «дальнейшие решения будут приниматься в зависимости от устойчивости замедления инфляции и динамики инфляционных ожиданий». Также регулятор сохранил формулировку о необходимости продолжительного периода проведения жесткой ДКП.



ЦБ представил обновленный макропрогноз. В нем был понижен ориентир по средней ключевой ставке на текущий год — до 18,8-19,6% (против 19,5-21,5%). На период с 28 июля и до конца текущего года прогноз по средней ключевой ставке составляет 16,3-18%. Это означает, что до конца года КС может быть как понижена примерно до 14%, так и сохранена на текущем уровне. Прогноз по средней ставке на 2026 г. был также немного снижен — до 12-13% (против 13-14%). На 2027 г. прогноз по КС был сохранен на отметке 7,5-8,5%, то есть ЦБ решил не пересматривать уровень нейтральной ставки.

На пресс-конференции Э. Набиуллина сообщила, что на заседании рассматривалось три варианта снижения — на 100, 150 и 200 бп. Однако «предметно» рассматривалось только снижение на 100 и 200 бп. Вариант сохранения ставки при этом не был представлен. Обновленный прогноз КС, по словам председателя ЦБ, предполагает варианты снижения на 100, 150 и 200 бп, а также сохранение ставки на оставшихся заседаниях.

Регулятор также чуть снизил прогнозный ориентир по инфляции на текущий год — до 6-7% (против 7-8% ранее). Прогноз по темпам роста ВВП был сохранен на прежнем уровне.

Прогноз основных параметров базового сценария ЦБ РФ (прирост в %, если не указано иное) от

25 июля

и предыдущий прогноз от 25 апреля (в скобках), выделены изменения

Показатель/Год	2025	2026	2027	2028
Цена нефти для налогообложения, средняя за год, \$/баррель	55 (60)	55 (60)	60 (60)	60
Инфляция, декабрь к декабрю предыдущего года	6-7 (7-8)	4 (4)	4 (4)	4
Ключевая ставка в среднем за год, % годовых	18,8-19,6 (19,5-21,5)	12,0-13,0 (13,0-14,0)	7,5-8,5 (7,5-8,5)	7,5-8,5
ВВП	1-2 (1-2)	0,5-1,5 (0,5-1,5)	1,5-2,5 (1,5-2,5)	1,5-2,5
ВВП IV кв. к IV кв. предыдущего года	0-1 (0-1)	1-2 (1-2)	1,5-2,5 (1,5-2,5)	1,5-2,5
Денежная масса в национальном определении	6-9 (5-10)	5-10 (5-10)	7-12 (7-12)	7-12
Требования банков к экономике	7-10 (6-11)	6-11 (6-11)	8-13 (8-13)	8-13
Счет текущих операций (в млрд долл. США)	33 (38)	28 (36)	32 (32)	32
Торговый баланс (в млрд долл. США)	104 (111)	102 (110)	111 (107)	110

Наши ожидания. Мы полагаем, что дальнейшие решения и шаги по изменению ключевой ставки будут в существенной степени зависеть от динамики бюджетного дефицита, инфляционных ожиданий и курса рубля до конца года. При неизменности текущей геополитической ситуации, сохранении темпов инфляции в прогнозном ориентире ЦБ, незначительном отклонении фактического дефицита бюджета от запланированного, умеренном ослаблении рубля и снижении, но сохранении ИО на двузначном уровне мы ожидаем снижение ключевой ставки до 16% к концу года. Снижение до 15-14%, на наш взгляд, станет возможным при сохранении всех вышеперечисленных факторов и снижении инфляционных ожиданий до однозначных отметок. Сохранение КС на уровне 18% мы считаем возможным лишь при резком ухудшении геополитической конъюнктуры и резком ослаблении рубля.

Аналитик: Юрий Кравченко