



Ключевая ставка

25 июля 2025 года

Банк России принял решение снизить ключевую ставку на 2 п.п. до 18%. Вербальный сигнал остался нейтральным, однако обновленный прогноз со сниженной ключевой ставкой и инфляцией подтверждают готовность регулятора дальше идти по пути смягчения денежно-кредитных условий.

На заседании Совета директоров рассматривались варианты снизить ставку на 100, 150 и 200 б.п.

Снижение ставки полным ходом

Уже второе заседание подряд Банк России снижает ключевую ставку. В этот раз шаг снижения совпал с ожиданиями рынка. Комментарий регулятора остался нейтральным (что означает, что пока Банк России не считает какой-либо вариант следующего решения более вероятным, чем другие), однако обновленный макропрогноз подтверждает продолжение смягчения ДКП, причем более активными темпами, чем предполагалось ранее: ставка на конец года теперь составляет 16% (диапазон от 14% до 18%), инфляция составит 6.0-7.0% (ранее было 7.0-8.0%). В целом данные изменения не являются революционными или неожиданными и отражают подстройку прогноза Банка России под текущие условия, в т.ч. инфляцию, которая замедляется более быстрыми темпами, чем предполагалось.

Регулятор снизил на 0.5 п.п. прогноз по росту импорту на 2025 г. (при неизменном прогнозе экспорта), однако повысил прогноз по обоим показателям на 2026 г. Таким образом, более медленная подстройка импорта в текущем году компенсируется ростом в следующем году, что является важным фактором в модели валютного курса: такая динамика будет сильным фактором в пользу ослабления рубля. Эти изменения ложатся в целом ухудшенный прогноз ЦБ по текущему счету (33 [ранее 38] трлн руб. в 2025 г., 28 [ранее 36] трлн руб. в 2026 г.), а также сниженный прогноз по цене на нефть с 60 до 55 долл. за барр. в 2025 и 2026 гг.

Банк России сохраняет осторожный подход к смягчению ДКП (вариант - 300 б.п. даже не рассматривался), что было подчеркнуто Председателем Банка России во время пресс-конференции, поэтому рассчитывать на ускорение снижения ставки Банка России относительно заявленного в прогнозе пока не стоит.

Ключевые тезисы заявления

Текущее инфляционное давление, в том числе устойчивое, продолжает снижаться: во II кв 2025 текущий рост цен с поправкой на сезонность снизился до 4.8% в пересчете на год после в среднем 8.2% в I кв. В снижении инфляционного давления все больше проявляется

Решение: **снижение на 2 п.п.**
Ставка: **18%**
Сигнал: **нейтральный**
(сохранен с предыдущего заседания)

Базовый сценарий Банка России				
	2024	2025	2026	2027
Инфляция	9.5	6.0-7.0 [7.0-8.0]	4.0	4.0
Ключевая ставка	17.5	18.8-19.6 [19.5-21.5]	12.0-13.0 [13.0-14.0]	7.5-8.5
Экспорт		-1.0-1.0 [-1.0-1.0]	0.5-2.5 [0.0-2.0]	1.0-3.0
Импорт		-1.5-0.5 [-1.0-1.0]	0.5-2.5 [0.0-2.0]	1.0-3.0
Денежная масса	19.2	6-9 [5-10]	5-10 [5-10]	7-12 [7-12]

Следующее заседание:
12 сентября 2025



влияние жестких денежно-кредитных условий на спрос. Ценовая динамика остается неоднородной, но разброс по компонентам несколько уменьшился. Регулятора явно беспокоит, что устойчивая тенденция к снижению инфляционных ожиданий пока не сформировалась, а сами инфляционные ожидания сохраняются на повышенном уровне. Это может препятствовать более устойчивому замедлению инфляции.

Экономика демонстрирует постепенное охлаждение: отклонение российской экономики вверх от траектории сбалансированного роста уменьшается.

Рынок труда пока остается жестким, но, как мы обращали внимание ранее, появляется больше признаков снижения напряженности на рынке труда. По данным опросов, доля предприятий, испытывающих дефицит кадров, продолжает сокращаться, наблюдаются уменьшение спроса на рабочую силу в отдельных отраслях и ее переток в другие секторы. Зарплаты растут медленнее, чем в 2024 году, но темпы их повышения опережают рост производительности труда.

Денежно-кредитные условия остаются жесткими под влиянием проводимой политики и автономных факторов: номинальные процентные ставки несколько снизились, но по-прежнему остаются высокими в реальном выражении. С июня номинальные процентные ставки снизились в большинстве сегментов финансового рынка вслед за уменьшением ключевой ставки и пересмотром ожиданий участников рынка по ее дальнейшей траектории, но они по-прежнему высокие в реальном выражении.

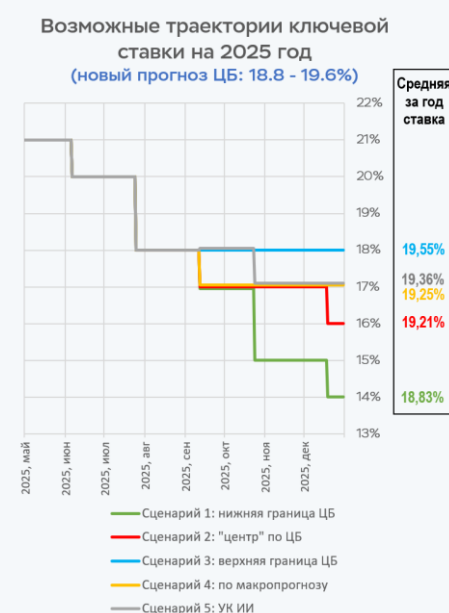
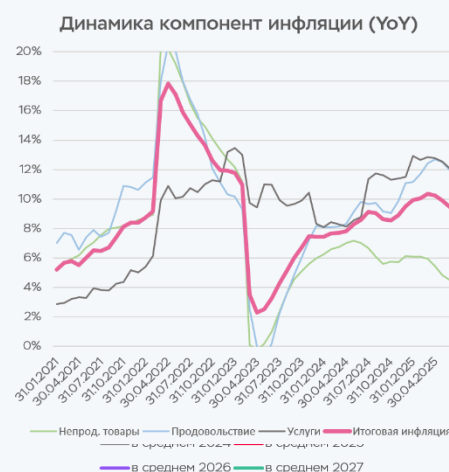
Проинфляционные риски остаются прежними и преобладающими:

- ⇒ сохранение «перегрева» российской экономики;
- ⇒ высокие инфляционные ожидания;
- ⇒ ухудшение условий внешней торговли (в т.ч. из-за начала тарифных войн);
- ⇒ изменение параметров бюджетной политики (прежде всего, невыполнение означенных целей по дефициту бюджета).

Дальнейшее снижение темпов роста мировой экономики и цен на нефть в случае усиления торговых противоречий может иметь проинфляционные эффекты через динамику курса рубля.

Инвестиционная стратегия

Процентный риск в текущих условиях лучше получить через корпоративные облигации, чем ОФЗ, т.к. спреды корпоративных облигаций быстро сужаются, и выпуски дают доходности сопоставимые с среднесрочными или длинными ОФЗ. Сильный провал валютного курса также делает привлекательными валютные инвестиции, однако валютный инструментарий на российском рынке стал весьма сложным и может принести убытки даже при росте валютного курса. Эффективная комбинация из коротких долговых и валютных инструментов сможет принести повышенную доходность инвестору, исключив возможность получения убытка в целом по году. Реализовать такой портфель смогут только профессионалы.



Aleksandr.Ivanov@ingosinvest.ru

Anton.Prokudin@ingosinvest.ru