



25 июля 2025 г.

Ключевая ставка ЦБ РФ

ЦБ РФ прислушался к мнению аналитиков

ЦБ РФ понизил ставку до 18%, отдав приоритет мнению аналитиков, а не финансового рынка: На сегодняшнем заседании ЦБ РФ принял решение понизить ставку до 18%. Напомним, что накануне заседания мнения финансового рынка и экспертного сообщества разделились – участники рынка надеялись на снижение ставки до 17%, в то время как профессиональные аналитики предполагали, что решение будет более взвешенным. Таким образом, понизив ставку на 200 б. п., ЦБ РФ продемонстрировал твердый настрой на борьбу за торможение инфляции. Комментарий главы ЦБ РФ о том, что опция снижения ставки на 300 б. п. не рассматривалась на заседании, также демонстрирует некоторую жесткость сигнала.

Прогноз по инфляции 6,0-7,0% г/г на конец текущего года выглядит сдержанным: Следует отметить, что ориентиры на 2025 г., опубликованные сегодня в рамках среднесрочного прогноза ЦБ РФ, говорят о сохранении сдержанных оценок. Так, прогноз инфляции на 2025 г. выставлен на уровне 6,0-7,0%: следует отметить, что такой интервал выглядит осторожным, так как при благоприятном стечении обстоятельств текущая динамика цен может обеспечить движение показателя инфляции до 5% к концу года. Кроме того, диапазон процентной ставки на текущий год составил 18,8-19,6%, что означает либо сохранение ставки на текущем уровне до конца года, либо ее снижение до 15% – этот сценарий также выглядит достаточно взвешенным и не содержит избыточно оптимистичных планов смягчения политики.

Снижение прогноза ставки на 2026 г. до 12-13% позитивно для рынка: Тем не менее сохранение жесткости ДКП в текущем году необходимо для того, чтобы обеспечить возможность ее более быстрого смягчения в будущем. Прогноз по средней ставке на 2026 г. понижен с 13-14% до 12-13%. Кроме того, хотя мы предполагали, что ЦБ РФ повысит оценку нейтральной ставки, этот показатель пока остался без изменения и составляет 7,5-8,5% – ЦБ РФ планирует прийти в этот интервал в 2027 году. Понижение прогноза ставки на 2026 г. и неизменный прогноз ставки на 2027-2028 гг. – это хорошая новость для финансовых рынков.

ЦБ РФ по-прежнему считает контекст смещенным в пользу проинфляционных рисков: Пресс-релиз ЦБ РФ по-прежнему содержит комментарий, что на среднесрочном горизонте баланс рисков смещен в пользу проинфляционных. Эти риски, в первую очередь, наблюдаются в динамике рынка труда. Напомним, что безработица в мае обновила исторический минимум и составила 2,2%, а рост номинальных зарплат за 4М25 составил 14,3% г/г. Состояние рынка труда является ключевым индикатором сохранения перегрева в экономике. Это поддерживает инфляционные ожидания населения и бизнеса на повышенных уровнях. Кроме того, нельзя сказать, что и краткосрочные риски полностью исчезли. Например, хотя рост цен за июнь составил только 0,2% м/м, а на третьей неделе июля зафиксирована дефляция, но уже пять недель подряд фиксируется ускоренный рост цен на бензин: если этот индикатор продолжит ускоренно расти, то в осенние месяцы он может способствовать ускоренному росту совокупных цен. Помимо этого, в секторе сельского хозяйства наблюдается сохранение высоких оценок спроса, опросы компаний фиксируют снижение запасов, а прогнозы урожая зерновых на текущий год находятся около уровня 2024 г., который был далеко не самым лучшим.

Санкционные риски и динамика курса: Пресс-релиз ЦБ отмечает, что санкционные риски и риски торговых войн также сохраняют повышенные проинфляционные риски через динамику валютного курса. Отметим, что крепкий курс рубля в этом году сформировался на фоне снижения профицита счета текущих операций – с \$37 млрд за 5М24 он снизился до \$24 млрд за 5М25. Ключевым фактором этого сжатия было падение экспортных доходов на фоне снижения цен на нефть. С учетом санкционного давления этот риск сохраняется, а снижение ключевой ставки позволяет рассчитывать на снижение привлекательности российских финансовых рынков и возврат курса ближе к равновесному значению.

Не исключаем снижения ставки до 16% на заседании 12 сентября: Исходя из прогноза ЦБ РФ по ставке до конца текущего года, представляется, что регулятор ориентирует рынок на возможность еще одного снижения ставки на 200 б. п. на сентябрьском заседании. Мы полагаем, что для такого шага будут необходимы следующие вводные: (1) дефляция по итогам августа и торможение роста цен на бензин; (2) стабильность валютного курса рубля; (3) сохранение слабого, менее 1% м/м, роста в сегменте корпоративного кредитования; (4) отсутствие сигналов по поводу существенного смягчения бюджетной политики. В случае проявления проинфляционных сигналов, более вероятным сценарием будет снижение ставки до 17% в сентябре. На конец текущего года мы ожидаем ставку 15%.



Альфа-Банк Рынок акций

Ул. Каланчевская, 27
+7 (495)

Москва, Россия 107078
795-3712

Начальник управления Акции
+7 (495) 783 5101

Вячеслав Савицкий
vsavitskiy@alfabank.ru

Управление аналитики

Начальник управления

Борис Красноженов
bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Макроэкономика

Наталия Орлова, Ph.D.
norlova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3677

Рынок акций

Стратегия

Джон Волш
jwalsh@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

Металлы и горная добыча

Борис Красноженов
bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Юлия Толстых
yatolstyh@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8681)

Елизавета Дегтярева
edegtyareva@alfabank.ru
+7 (495) 010-4889

Нефть и Газ

Никита Блохин
nblokhin2@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

Елизавета Дегтярева
edegtyareva@alfabank.ru
+7 (495) 010-4889

Потребительский

Евгений Кипнис
ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

Олеся Воробьева
oovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение

Анастасия Егазарян
aegazaryan@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 2852)

Долговой рынок

Мария Радченко
mgradchenko@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105074)

Отраслевая аналитика

Недвижимость

Ирина Фомкина
ifomkina@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

ИТ

Дмитрий Протас
dprotas@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0784991)

Торговые операции и продажи (Москва)

Продажи

Александр Зоров
azorov@alfabank.ru
+7 (495) 783-5115

Анастасия Полтавская
apoltavskaya@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 4290)

ТМТ, Сельское и Лесное хоз-во

Анна Курбатова
akurbatova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3740

Олеся Воробьева
oovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Финансы

Евгений Кипнис
ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

Филипп Николаев
fnikolaev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 7392)

Электроэнергетика

Анастасия Егазарян
aegazaryan@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 2852)

Недвижимость

Ирина Фомкина
ifomkina@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

Редактор

Максим Сухманский
msukhmanskiy@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105222)

Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорофеев
didorofeev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

Полина Орехова
porekhova@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8903)

Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам

Никита Еуров
neurov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 5204)

Потребительский

Екатерина Тузикова
etuzikova@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105172)

Торговые операции

Артем Белобров
abelobrov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 4618)

Иван Макаров
makaroviv@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105373)

РЕПО

Олег Морозов
omorozov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 6972)



© Альфа-Банк, 2025 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.