

Ключевая ставка: ЦБ прислушался к мнению аналитиков

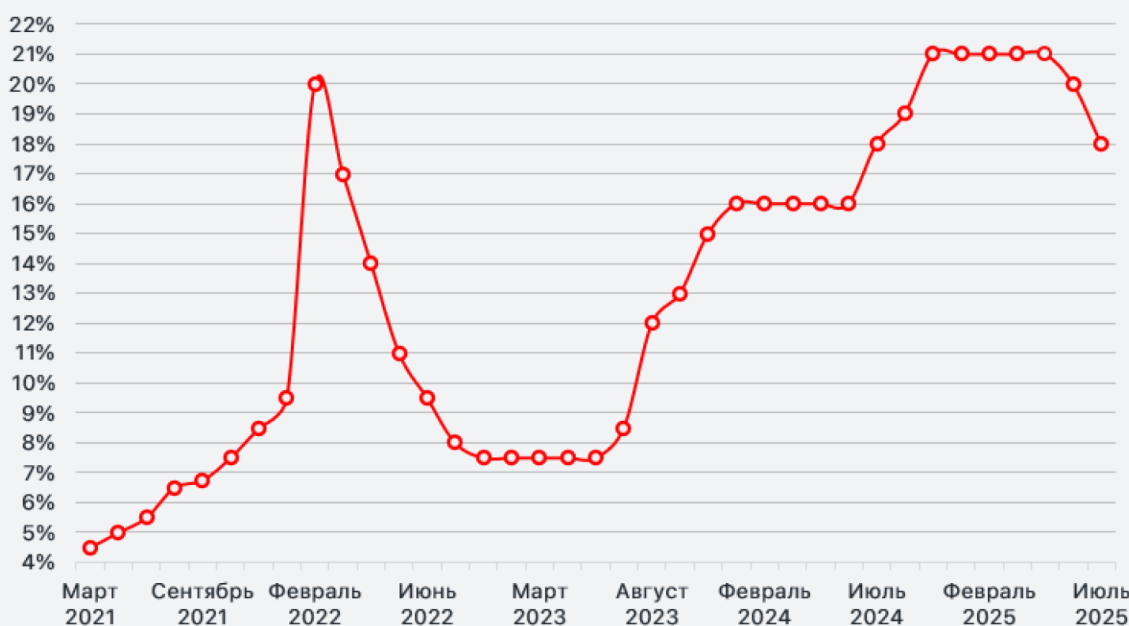
Банк России твёрдо настроен на борьбу с инфляцией. Решение регулятора комментируют аналитики Альфа-Банка

Банк России снизил ключевую ставку на 200 базисных пунктов, до 18%, как и ожидало большинство участников рынка. Аналитики Альфа-Банка оценивают решение регулятора.

Накануне заседания многие участники рынка надеялись на снижение ставки до 17% — это было заметно по динамике облигаций и рыночных процентных ставок. В то же время профессиональные аналитики предполагали, что решение будет более взвешенным.

Снизив ставку на 2 п.п., ЦБ подтвердил, что нацелен на сдерживание инфляции. Комментарий главы Банка России о том, что вариант уменьшения ставки на 300 б.п. даже не рассматривался, — также жёсткий сигнал.

Ключевая ставка Банка России, %



@alfa_invest



Инфляция: оценки сдержанные

ЦБ оставил прогноз инфляции на 2025 год на уровне 6–7%. Такой диапазон говорит об осторожных оценках: благоприятное развитие событий может привести к замедлению инфляции до 5% к концу года.

Кроме того, прогнозный диапазон ключевой ставки на этот год составляет 18,8–19,6%, что подразумевает либо её сохранение на текущем уровне, либо снижение до 15%. Этот сценарий выглядит взвешенным и не содержит излишне оптимистичных ожиданий смягчения денежно-кредитной политики.

ЦБ скорректировал прогноз ставки

Прогноз средней ключевой ставки на 2026 год снижен с 13–14 до 12–13%, что является хорошей новостью для финансовых рынков.

При этом, вопреки нашим ожиданиям, оценка нейтральной ставки осталась без изменений — 7,5–8,5%. Регулятор планирует достичь этого диапазона к 2027 году.

Проинфляционные риски

По оценке ЦБ, на среднесрочном горизонте баланс рисков по-прежнему смещён в сторону инфляции. Основной фактор — динамика рынка труда: безработица в мае обновила исторический минимум (2,2%), а рост номинальных зарплат за 4 месяца 2025 года составил 14,3% г/г. Это указывает на перегрев экономики, поддерживая инфляционные ожидания населения и бизнеса на высоком уровне.

Краткосрочные риски также сохраняются. Несмотря на дефляцию на третьей неделе июля, уже пять недель подряд наблюдается ускоренный рост цен на бензин. Если эта тенденция продолжится, осенью можно ожидать ускорения общего роста цен.

Кроме того, в сельском хозяйстве сохраняется высокий спрос. Опросы компаний говорят о снижении запасов, а прогнозы урожая зерновых в этом году близки к уровню 2024 года, который был не самым благоприятным.

Санкционные риски и динамика курса

ЦБ отмечает, что торговые войны и возможные санкции создают дополнительные проинфляционные риски через ослабление рубля. Укрепление российской валюты в этом году происходило на фоне сокращения профицита счёта текущих операций: за 5 месяцев 2025 года он снизился до \$24 млрд против \$37 млрд за аналогичный период прошлого года. Основной причиной стало падение экспортных доходов из-за снижения цен на нефть. Учитывая санкционное давление, этот риск сохраняется, а снижение ключевой ставки может способствовать ослаблению рубля.

Прогноз

Согласно прогнозу ЦБ, возможно ещё одно снижение ставки на 200 б.п. в сентябре. Для такого шага потребуются следующие условия:

- дефляция по итогам августа и торможение роста цен на бензин
- стабильность курса рубля
- сохранение слабого, менее 1% м/м, роста в сегменте корпоративного кредитования

- отсутствие сигналов по поводу существенного смягчения бюджетной политики.

Если появятся проинфляционные сигналы, более вероятным сценарием будет снижение ставки до 17% в сентябре. На конец текущего года ожидаем ставку 15%.

Альфа-Инвестиции на основе материала Центра макроэкономического анализа Альфа-Банка