

Ключевая ставка 18% (-200 бп), но прогноз 12-13% (-100 бп) на 2026 удивил.

Дал комментарии #сми [Эксперт](#) и [Ведомости](#):

● Решение ЦБ соответствует консенсусу - 18%. Я ждал снижения до 17%, но для меня важнее был прогноз на будущее. Средняя ставка на 2026 была снижена с 13-14% до 12-13%, что скорее всего стало сюрпризом для многих, даже для меня. Это гораздо важнее с точки зрения будущей динамики ставки. Прогноз на конец 2025 может быть 14-16% при инфляции 6-7%. Теоретически из прогноза ЦБ на оставшуюся часть 2025 ставка может остаться на текущем уровне 18%, но тогда прогноз на 2026 12-13% в среднем по году выглядит недостижимым. Пока реальная ставка остается выше 10% о реальном смягчении ДКП не идет речи.

● Консервативный прогноз неизменности ставки на уровне 18% оставлен технически, чтобы сигнал не был слишком мягким, либо на случай слабости рубля.

Реверанс ЦБ в сторону Правительства со снижением прогноза средней ставки на 2026 - самый важный результат. Бюджет следующего года будет строиться из КС 12-13%. Меньше потратит неэффективных, но обязательных расходов на проценты по госдолгу и компенсации банкам по льготным кредитам. И чуть больше средств останется на что-то более полезное.

Будет ли ответный реверанс по расходам бюджета (или дефициту, как больше нравится ЦБ)? Дефицит вторичен, если он складывается из-за снижения доходов при умеренном росте расходов. Прогноз по нефти у ЦБ снизился с \$60 до \$55 за баррель, что привело к увеличению трат резервов - в 2025 \$29 млрд, в 2026 \$14 млрд - преимущественно продажи из ФНБ. Такой прогноз приведет не только к снижению нефтегазовых доходов бюджета, но и налога на прибыль.

Другие прогнозы остались почти неизменными, включая долгосрочную ставку ~8% и рост ВВП 1-2% в 2025. Все это похоже на согласованность действий ЦБ и Правительства. Рецессии никто не желает. ЦБ останется с консервативной риторикой, но будет дальше снижать ставку при инфляции, близкой к цели 4%.

Что с финрынками?

Рынок ОФЗ-ПД с фиксированным купоном закономерно продолжил рост на решении ЦБ. Там все логично и потенциально [сверхприбыльно](#) при таком снижении ставок через год. Растут и ОФЗ-ИН, где также должна сократиться премия за риск (доходность на ~9% выше будущей инфляции до 2028-2033)

Акции упали на решении ЦБ. Возможно, кто-то закрывал позиции из-за того, что сюрприза не произошло, как в декабре, и вариант -300 б.п. даже не рассматривали. Рынок пока живёт горизонтом от дня до месяца и не готов принимать на веру планы на полгода-год вперёд.

Уверенно низкая инфляция до сентября и стабильный курс позволят снизить ставку ещё на 200 б.п. 12 сентября. Но в июле думать об этом рановато...

Переток средств из фондов ликвидности или облигаций с плавающим купоном в акции только начинается. Здесь котировки акций могут отреагировать быстрее при уверенности в дальнейшем снижении ставок. В акциях практически нет новых размещений, в отличие от рынка ОФЗ или корпоративного долга.

Возможные траектории ключевой ставки* и инфляции г/г

