

# Банк России снизил ключевую ставку до уровня 16%

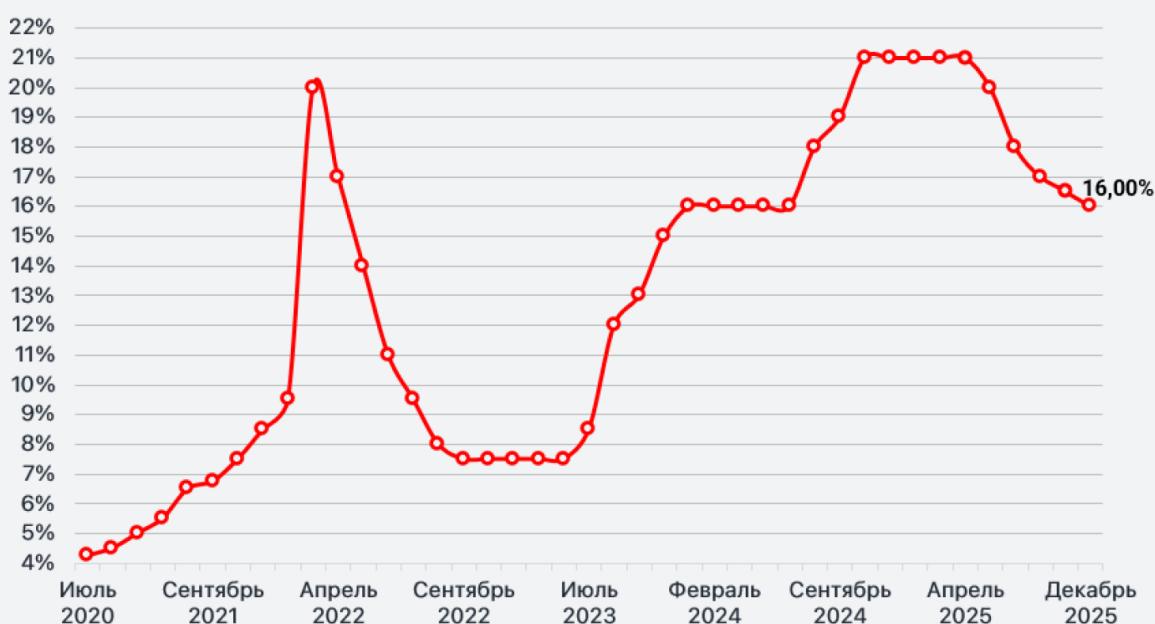
Перед заседанием большинство аналитиков ждало снижения на 0,5 п.п.

Совет директоров Банка России по итогам декабрьского заседания снизил ключевую ставку с 16,5 до 16%. Перед заседанием большинство экспертов ждали именно такого решения, но часть аналитиков допускали большего шага от регулятора.

## Тезисы ЦБ

- Экономика продолжает возвращаться к траектории сбалансированного роста. Устойчивые показатели текущего роста цен в ноябре снизились.
- В то же время в последние месяцы инфляционные ожидания несколько возросли. Кредитная активность остаётся высокой.
- Банк России будет поддерживать такую жёсткость денежно-кредитных условий (ДКУ), которая необходима для возвращения инфляции к цели. Это означает продолжительный период проведения жёсткой денежно-кредитной политики (ДКП).
- Дальнейшие решения о ключевой ставке будут приниматься в зависимости от устойчивости замедления инфляции и динамики инфляционных ожиданий.
- По прогнозу Банка России, с учётом проводимой ДКП годовая инфляция снизится до 4–5% в 2026 году. Устойчивая инфляция достигнет 4% во II полугодии 2026 года. В 2027 году и далее годовая инфляция будет находиться на цели.

## Ключевая ставка Банка России, %



@alfa\_investments

## Реакция

### Рынок акций

Акции отреагировали падением, так как многие участники рассчитывали на более существенное снижение ставки. Индекс МосБиржи упал в первые минуты после объявления решения и находится вблизи уровня 2750 пунктов. Хуже рынка выглядят акции компаний с повышенным долгом:

**АФК Система, ГК Самолет, Эталон, ВУШ Холдинг, Мечел**

и др.

### Рынок облигаций

После решения ЦБ по длинным ОФЗ прокатилась волна распродаж, спреды расширились, цены отдельных бумаг упали на 0,8–1%. Доходности поднялись в район 14,4–14,5%. Индекс RGB снизился на 0,1%.

Отдельные участники рынка ожидали более решительный шаг ЦБ на фоне слабеющей инфляции, что способствовало росту ОФЗ в последние недели. Однако регулятор выбрал более консервативную позицию. Несмотря на негатив в первые минуты после решения ЦБ, снижение ставки на 50 б.п. соответствует консенсус-прогнозу, поэтому не должно повлечь за собой затяжные распродажи.

Наш долгосрочный взгляд на длинные ОФЗ остаётся позитивным — есть возможность зафиксировать пока ещё высокие ставки. Однако краткосрочно эти бумаги могут быть под умеренным давлением.

## **Валютный рынок**

Валютный курс обычно слабо реагирует на решения ЦБ. Но в этот раз рубль укрепился. Пара

### **CNY/RUB**

опустилась на 0,4%, ниже уровня 11,4 руб.

## Детали

### **Текущий рост цен**

с поправкой на сезонность в октябре – ноябре замедлился в среднем до 4,6% в пересчёте на год после 6,6% в III квартале 2025 года. Аналогичный показатель базовой инфляции существенно не изменился и в среднем составил 4,3%. Устойчивые показатели инфляции в ноябре преимущественно снизились. При этом в среднем за последние месяцы большинство из них оставались выше 4%. Годовая инфляция, по оценке на 15 декабря, составила 5,8% и по итогам 2025 года ожидается ниже 6%.

В последние месяцы на темпы роста цен значимо влияли волатильные позиции. Среди них моторное топливо и плодовоовощная продукция. Ценовая динамика остаётся неоднородной по компонентам потребительской корзины.

### **Инфляционные ожидания несколько выросли.**

Их сохранение на повышенном уровне может препятствовать устойчивому замедлению инфляции.

По оценке Банка России, после исчерпания влияния предстоящего повышения НДС и индексации регулируемых цен и тарифов дезинфляция продолжится. Этому будут способствовать жёсткие ДКУ.

### **Отклонение российской экономики вверх от траектории сбалансированного роста уменьшается.**

Общая экономическая активность растёт умеренными темпами, но динамика неоднородна по отраслям. Внутренний спрос поддерживается ростом доходов населения, активизацией кредитования и бюджетными расходами.

### **Напряжённость на рынке труда постепенно снижается.**

По данным опросов, доля предприятий, испытывающих дефицит кадров, продолжает сокращаться. Компании планируют более умеренные индексации зарплат в 2026 году по сравнению с 2023–2025 годами. При этом безработица остаётся на исторических минимумах, а рост зарплат продолжает опережать рост производительности труда.

### **Денежно-кредитные условия**

несколько смягчились, но остаются жёсткими. Ставки денежного рынка и доходности ОФЗ снизились. Кредитные ставки снизились незначительно и практически завершили подстройку к уже реализованному смягчению ДКП. Неценовые условия банковского кредитования по-прежнему жёсткие.

Сохраняется высокая склонность домашних хозяйств к сбережению. Рост портфеля розничных кредитов в целом умеренный. Корпоративное кредитование во II полугодии растёт заметно быстрее, чем в I полугодии.

### **Проинфляционные риски**

по-прежнему преобладают над дезинфляционными на среднесрочном горизонте. Основные из них связаны с более длительным отклонением российской экономики вверх от траектории сбалансированного роста и высокими инфляционными ожиданиями, эффектами от повышения НДС и регулируемых цен, а также с ухудшением условий внешней торговли. Дальнейшее снижение темпов роста мировой экономики и цен на нефть в случае усиления торговых противоречий может иметь проинфляционные эффекты через динамику курса рубля. Значимым фактором неопределенности остаётся геополитическая напряжённость. Дезинфляционные риски связаны с более значительным замедлением внутреннего спроса.

Банк России исходит из объявленных параметров бюджетной политики. На среднесрочном горизонте бюджетная политика будет способствовать замедлению инфляции. В случае изменения параметров бюджетной политики может потребоваться корректировка проводимой денежно-кредитной политики.

## Резюме

После каждого заседания Банк России публикует Резюме. Материал по итогам сегодняшнего заседания выйдет

### **29 декабря**

. Из него можно узнать мнения участников совета директоров о ситуации в экономике и её перспективах. А также о том, обсуждались ли другие варианты размера ставки и какие аргументы повлияли на решение ЦБ.

Следующее заседание Банка России запланировано на

### **13 февраля 2026 года**

. Оно будет опорным, регулятор представит обновлённый среднесрочный макропрогноз.

### **Альфа-Инвестиции**