

11.10.2025

Союзники России — армия, флот и устойчивые финансы

Центробанк третий раз подряд снизил ключевую ставку: в этот раз до 17%. Ведущие московские эксперты, по просьбе BM.Moscow Foresight, объяснили читателям журнала, как политика мегарегулятора отражается на жизни нашей страны, а также грозит ли России рецессия.

Напомним, что после продолжавшейся более двух с половиной лет жёсткой денежно-кредитной политики (ДКП), летом этого года курс был изменён. Почти всю первую половину 2025 года Банк России держал ключевую ставку на рекордно высоком уровне в 21%, но в июне начал игру на понижение, действуя очень аккуратно. Однако экономика при этом также начала замедляться. Почему?

Инфляция порадовала

По данным Росстата, вышедшим накануне сентябрьского заседания Совета директоров ЦБ РФ по ключевой ставке, в августе годовая инфляция в нашей стране замедлилась с 8,8% до 8,14%, а месячная, после июльского скачка до 0,57%,

сменилась дефляцией в 0,4%. Данные оказались лучше прогнозов, и многие эксперты ожидали более ощутимого смягчения политики Банка России: снижения «ключа» (так для краткости часто называют ключевую ставку финансисты) сразу на 2%, то есть до 16%.

«Однако в итоге ЦБ РФ принял более сдержанное решение, — пояснила ведущий аналитик Freedom Finance Global Наталья Мильчакова. — Как показали дальнейшие события, эта осторожность оказалась оправданной. Скорее всего, совет директоров Банка России решил не рисковать, поскольку в августе текущий рост цен с поправкой на сезонность в июле-августе, как сообщается в сопроводительном комментарии регулятора, составил 6,3% в пересчёте на год по сравнению с 4,8% во втором квартале 2025 года. Это говорит о влиянии на динамику текущей инфляции повышения тарифов ЖКХ с 1 июля».

Более того, отметила эксперт, в августе вновь возобновили рост инфляционные ожидания населения, которые выросли с 13% до 13,5%, хотя до этого оставались стабильными два месяца. Ранее в среднесрочном прогнозе ЦБ РФ говорилось, что средняя ключевая ставка в 2025 году составит 18,8-19,6% годовых, что может предполагать либо дальнейшее уточнение среднесрочного прогноза по ключевой ставке в сторону снижения, либо определённый жёсткий сигнал рынкам о том, что за сентябрьским решением о снижении «ключа» может последовать пауза в смягчении ДКП до конца года.

В сопроводительном комментарии ЦБ РФ сообщается, что неинфляционный эффект бюджетной политики, благодаря резко выросшему в текущем году дефициту, так и не реализовался, и, соответственно, регулятор будет принимать дальнейшие решения по ключевой ставке, учитывая также параметры бюджетной политики. Это может означать, что в октябре Банк России способен либо опять снизить ключевую ставку на 1%, до 16% годовых, и далее взять паузу до 2026 года, либо, если инфляция вновь начнёт ускоряться, взять паузу в смягчении ДКП уже с октября.

Мильчакова заметила, что рубль отреагировал на сентябрьское решение ЦБ РФ снизить ключевую ставку достаточно сильным укреплением к мировым резервным валютам, а индекс Мосбиржи — обвалом более чем на 1,2%, что вероятно, стало отражением разочарования участников рынка, которые ожидали более заметного смягчения. Однако в будущем ситуация может измениться.

«Цикл снижения ключевой ставки, вероятно, будет продолжен, и это будет оказывать среднесрочную поддержку облигациям и акциям, — полагает главный аналитик «Совкомбанка» Михаил Васильев. — Мы ожидаем, что в

ближайшие месяцы, вслед за замедлением инфляции, будут снижаться ставки по депозитам и доходности облигаций, поэтому сейчас разумно фиксировать текущие высокие ставки на длительный срок. Разумно также держать часть портфеля в надёжных корпоративных облигациях с постоянным купоном, длинных ОФЗ и акциях».

При этом развитие геополитической ситуации остаётся основным фактором неопределённости в этом году, предупредил аналитик.

Для валютного рынка решение ЦБ РФ сюрпризом не стало, поэтому и реакция была вполне ожидаемой.

«Для рубля эффект смешанный, — пояснил генеральный директор GIS Mining Василий Гиря. — Сам факт снижения ставки давит на рубль, но этот эффект не мгновенный и во многом уже учтён банками и крупными инвесторами. В обозримой перспективе базовый коридор по доллару сохраняется на 82-86 рублях, по евро — в границах 94-98 рублей, по юаню — в пределах 11,45-11,7 рубля. Дальнейшая динамика будет определяться балансом потоков: активностью импортёров, продажами выручки экспортёрами и внешним фоном с геополитикой на авансцене».



К чему готовиться карману?

На жизни простых россиян снижение ключевой ставки отразится неоднозначно: ипотека и потребительские кредиты подешевеют, но не слишком сильно, а проценты по вкладам продолжат падать, но пока, в течение месяца-двух, останутся двузначными, и вкладчикам всё ещё можно будет неплохо заработать.

Банковские продукты трансформируются с разной скоростью. По депозитам реакция обычно быстрее. Так, по данным сервиса «Финуслуги», после того, как ЦБ РФ 12 сентября снизил ключевую ставку до 17%, прибыльность сбережений в целом упала на 0,3-0,4%. Доходность вкладов с тех пор уменьшилась в 11-ти крупнейших банках из топ-20.

Любопытно, однако, что два банка при этом повысили ставки: один по трёхмесячному вкладу, одновременно понизив по другим срокам, другой — по полугодовому вкладу, на 0,2% и 0,4% соответственно, при этом уровень ставок по этим вкладам остался на 1,3–2% ниже уровня ключевой ставки.

В итоге, по данным на 22 сентября, средняя ставка по трёхмесячному вкладу в 20-ти крупнейших банках по розничному депозитному портфелю составила 15,25% годовых, по шестимесячному — 14,33%, по годовому — 13,06%. На фоне официальной инфляции чуть выше 8% это всё ещё весьма выгодные условия сбережений.

По кредитам эффект от действий регулятора растягивается: по краткосрочным и оборотным он ощущается в течение 3–6 недель, по новым потребкредитам и автокредитам, в среднем, возможно снижение на 0,5-1% в течение 1-2 месяцев, по ипотеке — выборочно и постепенно, поскольку многое зависит от субсидий и программ банков.

По мнению Мильчаковой, более низкие процентные ставки по кредитам в то же время могут способствовать повышению доступности финансовых ресурсов для бизнеса и созданию новых рабочих мест, что также станет очевидным последствием действий регулятора.

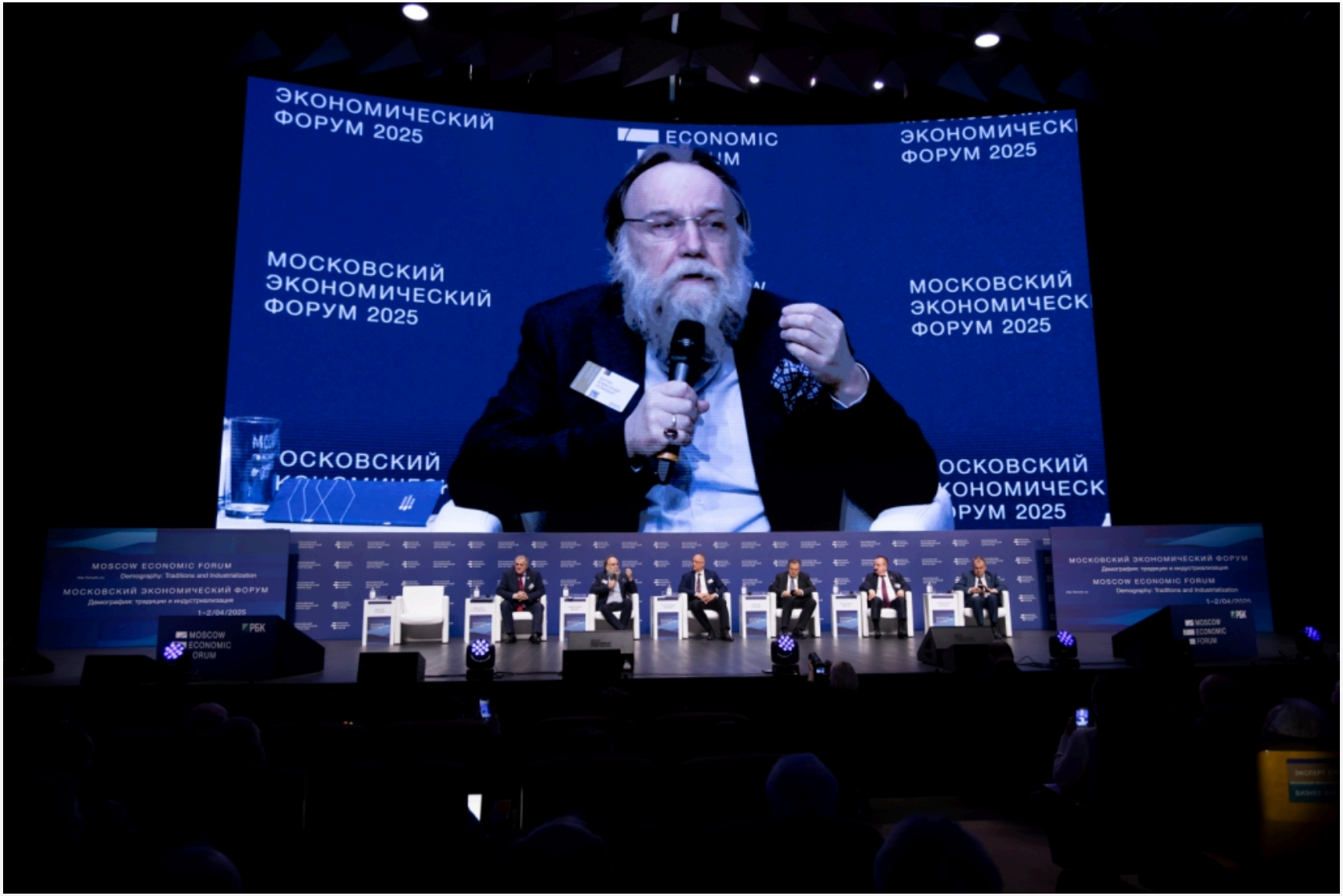
Осторожность, которую проявил Банк России в своём решении, объясняется рисками в отношении устойчивости текущей тенденции замедления роста цен на фоне сезонного фактора в виде падения стоимости плодоовощной продукции и, как следствие, отсутствием уверенности в том, что осенняя динамика будет снижать инфляционное давление.

«В частности, уже отслеживается ускорение темпов роста цен на большинство категорий непродовольственного

сегмента, зависимых от валютного курса, — говорит ведущий аналитик «Цифра брокер» Наталия Пырьева. — Помимо этого, сохраняется значительный рост цен на нерегулируемые услуги вследствие продолжающегося роста доходов населения в условиях исторически низкой безработицы». Таким образом, баланс по-прежнему смещён в сторону проинфляционных рисков: со стороны бюджета, рынка труда, повышенных инфляционных ожиданий, динамики курса рубля.

Кроме того, на дальнейшие действия регулятора может оказать влияние изменение политики Минфина. Ведомство Антона Силуанова 24 сентября представило правительству новый проект бюджета на 2026 год, где предложило несколько важных налоговых изменений. Одно из ключевых — это повышение с 20% до 22% налога на добавленную стоимость (НДС) с 2026 года. Ожидается также, что налоговая нагрузка на представителей малого и среднего предпринимательства (МСП) вырастет, а льготы, которые были введены ещё в период пандемии, отменят. Запланировано и повышение сборов с букмекерского бизнеса. Кроме того, предлагается поменять подходы к упрощённой системе налогообложения (УСН) индивидуальных предпринимателей и МСП. Если эти предложения одобрят, то они вступят в силу уже с 1 января будущего года.

Действия Минфина сразу породили в обществе множество спекуляций о том, что цены на всё сразу же вырастут, как минимум, на те же 2%. И хотя председатель Банка России Эльвира Набиуллина развеяла опасения, заявив, что повышение НДС не окажет устойчивого инфляционного давления, многие эксперты считают, что далее снижение ключевой ставки пойдёт более медленными темпами, чем ожидалось.


ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
ФОРУМ 2025
ECONOMIC
МОСКОВСКИЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
ФОРУМ 2025
MOSCOW ECONOMIC FORUM
Demography: Traditions and Industrialization
МОСКОВСКИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФОРУМ
РБК

Без рецессии и с тремя союзниками

Проводимую финансовым блоком правительства политику власти обсудили спустя почти неделю после принятия решения о понижении ключевой ставки в ходе X Московского финансового форума (МФФ-2025), который состоялся 19 сентября в Манеже. По словам премьер-министра Михаила Мишустина, который выступил с видеообращением к участникам мероприятия, несмотря на серьёзные внешние вызовы Россия продолжает двигаться вперёд.

«Уже несколько лет наша страна сохраняет лидерство в Европе по размеру экономики, а в мире стабильно занимает четвёртое место, — подчеркнул глава правительства. — Что касается финансового суверенитета, то его укрепление идёт по двум направлениям: это работа институтов ответственной макроэкономической политики и совершенствование внутренней независимой инфраструктуры, способной обеспечить бесперебойное взаимодействие с партнёрами из других стран и внутри России при любых условиях».

Накануне в ходе совещания по экономическим вопросам президент РФ Владимир Путин поинтересовался, считают ли министры достаточным рост экономики нашей страны в период с января по июль в 1,1%, или нужны другие показатели? А ещё в августе экономисты Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования (ЦМАКП) заявили, что российская экономика рискует уйти в рецессию в 2026 году. О риске технической рецессии в нашей стране периодически пишут и в западной прессе, так что не удивительно, что дискуссии на пленарной сессии МФФ начались с обсуждения этого вопроса.

По словам Эльвиры Набиуллиной, никаких признаков рецессии, в том числе и технической, в нашей стране нет. Для постановки такого «диагноза» следует учитывать широкий круг факторов, в том числе состояние внутреннего спроса и рынка труда.

«Оперативные данные за лето показывают, что рост экономики продолжается, — подчеркнула председатель ЦБ РФ. — Да, более умеренными темпами. И это естественно, к сожалению, после периода перегрева экономики».

Эту точку зрения разделяет и министр финансов Антон Силуанов. По его словам, экономика находится в «плановом охлаждении». Он напомнил, что Владимир Путин просил не переохладить её и одновременно снизить инфляцию, увеличив реальные доходы граждан. «Здесь главное, с одной стороны, не переборщить, но и не недоработать», — отметил глава Минфина.

Комментируя состояние бюджета, Силуанов отметил важность его устойчивости. «У России союзники — армия, флот, и ещё — устойчивые финансы», — заявил он. А для повышения стабильности доходов госказны необходимо снижение зависимости от различных ограничений, «будь то ценовых, будь то объёмных», в том числе и нефтегазовых. Впрочем, в этой сфере уже который год наблюдается прогресс. Доля нефтегазовых доходов госказны в будущем году окажется на уровне около 20–22%, а раньше она составляла почти половину. «Устойчивость бюджета равняется устойчивости финансов, устойчивость финансов равняется базовым основаниям для экономического роста и роста благосостояния людей», — вывел формулу Силуанов. Благодаря этому, и несмотря на внешнее давление санкций, правительство сможет выполнить все обязательства перед гражданами, пенсионерами, многодетными семьям и другими получателями бюджетных средств.

Мифы и реальность мегаполисов и производительность труда

Участвовавший в пленарной дискуссии на МФФ-2025 мэр Москвы Сергей Собянин подчеркнул важность мегаполисов как основы роста производительности труда, экономики, технологий и глобальной конкурентоспособности. Впрочем, лидерство и здесь постепенно меняется: в европейских столицах усугубляются проблемы, а флагманскими становятся китайские и другие крупные азиатские города.

«Конечно, могут сказать: посмотрите, европейские города стагнируют, у них там хуже с безопасностью, с экономикой плохо, что нам на них-то ориентироваться! — заявил Сергей Собянин. — Это так, поэтому мы должны теперь ориентироваться на других лидеров: на Юго-Восточную Азию, Сингапур, Гонконг, Пекин, Шанхай и так далее — они сегодня лидеры роста. Угнаться за ними, с учётом их огромной экономики, не так-то просто, поэтому мы в Москве по-прежнему будем максимально быстро двигаться вперёд по всем направлениям: социальная сфера, образование, развитие промышленности, транспорта, креативной индустрии. Как экономический лидер нашей страны, флагман, и как последний форпост борьбы за человеческий капитал, мы должны бороться за людей, чтобы они, уехав даже из своих регионов, не оказались совершенно в чужой стране, чтобы они оставались у нас. Задача Москвы — не конкурировать с Новосибирском, Екатеринбургом, Нижним Новгородом, а конкурировать с ведущими мегаполисами мира».

Многое из сказанного на МФФ-2025 мэром столицы является отражением противоречий современной реальности и распространённых даже в экономической науке мифов. В частности, Сергей Собянин указал на неверное понимание

причин высокой производительности труда в разных странах. Россию по этому параметру часто сравнивают с Европой, и наша страна многие десятилетия отстаёт. Однако секрет здесь не в том, что европейцы больше работают, а в концентрации населения.

«В Германии производительность труда выше, чем в нашей стране, в 1,7 раза, — напомнил мэр Москвы. — Вы видели немцев, которые переработали? Можно ли представить, что наш Иван Иванович, трудясь на заводе, трудится меньше, чем там? Особенно в Италии с их пиццей и полуденным сном? То есть речь идёт не о количестве труда, а о высокой концентрации населения. В Германии и в большинстве европейских стран высокая концентрация населения. Поэтому в больших городах, в Москве производительность труда такая же, как в Германии, и значительно выше, чем в среднем по России».

Сергей Собянин добавил, что, конечно же, Россия не должна концентрироваться в одном мегаполисе. В стране есть и приграничные города, имеющие большое значение, и стратегически важные города, и моногорода, однако без концентрации населения в крупных центрах производительность труда повысить не удастся. Причём речь не идёт только о столице: в России 16 миллионников, напомнил мэр Москвы.

«Можно мероприятия разные придумывать, станки внедрять с ЧПУ — всё равно без концентрации населения мы эту задачу не решим, — уверен Собянин. — Но концентрация должна отличаться от скученности, люди должны жить на небольшой территории, но при этом комфортно себя чувствовать с точки зрения экологии, услуг и так далее. Сама жизнь и практика показывают, что, скорее всего, это наш магистральный путь, несмотря на огромную территорию, наши задачи по сохранению этой территории, обустройству и так далее».

«Рецепт роста» ВВП при этом не изменится для России, если она хочет и дальше сохранять лидирующее позиции в мировой экономике и укреплять технологический суверенитет, считает Собянин. Концентрация населения в городах делает возможным высокотехнологичное производство, потому что в мегаполисах есть соответствующие институты для образования и повышения квалификации персонала, для наукоёмких производств.

Анна СОЛНЦЕВА