

Перед смягчением

Антон Табах, «Эксперт РА»



Шоки до конца года (возможные)



Резкая
корректировка
геополитической
ситуации

Полноценная
рецессия
в России

Мировая
рецессия на фоне
снизившейся
предсказуемости



Снижение ставки: июнь или июль



- **Послезавтра**

Замедление экономики и кредитного импульса, охлаждение на рынке труда, эффекты крепкого рубля

- **Еще шесть недель**

«ЗИМЫ» -

инфляционные ожидания еще растут, зарплаты и госрасходы высокие, инфляция еще не снизилась

Или

В поисках верного «ключа»



- Снижение будет медленным и неровным
- Возможны развороты
- Рынок переоценивает готовность снижать ставку
- Бюджет на 2026 во многом определит темп смягчения



Бюджет: высокие но не растущие расходы



- Повышение налога на прибыль – меньше ресурсов для инвестиций/выплаты дивидендов (выше спрос на рубли)
- Расходы бюджетов всех уровней, закупки государства и госкомпаний стали системно выше, чем до пандемии и СВО
- Бюджетная консолидация возможна не раньше 2027 года



Рубль: стабильность «через призму года»



- **Сильная волатильность рубля в пределах года и с высокой сезонностью**
- **Курс остается рыночным**
- **Ослабление рубля к концу года – как было в 2023-24**
- **Резервы растут за счет переоценки золота**

Прогноз макропоказателей на 2025–26



ВВП '25	1,3
ВВП '26	2.2
Инфляция '25	6
Ключевая ставка дек 25	18
Инфляция '26	4.5
Ключевая ставка дек 26	13
Дефицит бюджета '25 %ВВП	1.7
Рубль/USD, средний за 2025 год	93

