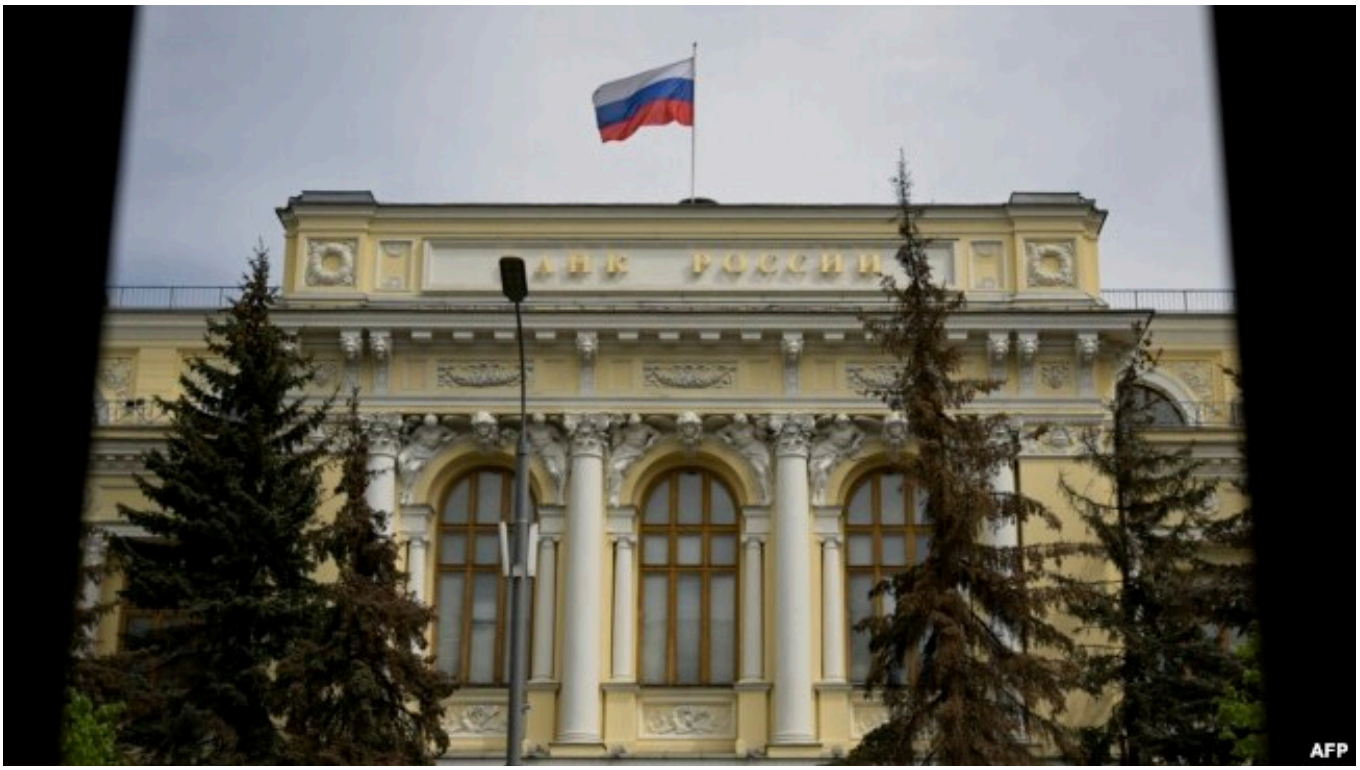
View the original article

ДЕНЬГИ НА СВОБОДЕ

Стагфляционная пауза. Почему Центробанк больше не снижает ставку

Максим Блант

27 октября 2026



Здание Банка России в Москве

Банк России опять сохранил ключевую ставку на уровне 14% и недвусмысленно намекнул, что такой она до конца года и останется, а в 2027 году темпы снижения будут не те, которые обещались ранее. Обновленный среднесрочный макропрогноз констатирует наступление стагфляции, и регулятор никак не может выбрать, что хуже – рост цен или замедление экономики.

На заседании совета директоров Банка России, которое состоялось 23 октября, было принято решение сохранить ключевую ставку на уровне 14% годовых. Первое, что обращает на себя внимание: регулятор фактически проигнорировал высказанные в первой половине июня пожелания главы Российского союза промышленников и предпринимателей (РСПП) Александра Шохина, поддержанные Владимиром Путиным: увидеть к концу текущего года более низкую ключевую ставку.

После того заседания правительства (на котором, к слову, глава Банка России Эльвира Набиуллина не присутствовала) ЦБ дважды "гомеопатически" снизил ключевую ставку – оба раза на 0,25 процентного пункта. В результате с 14,5% она опустилась до 14%. Но с предыдущего "опорного" заседания в июле, когда пересматривался среднесрочный макроэкономический прогноз, и до нынешнего "опорного" заседания ключевая ставка не изменилась. Более того, на этот раз пересмотренный макропрогноз говорит о том, что и на последнем в этом году декабрьском заседании она останется неизменной.



СМОТРИ ТАКЖЕ

Народная приватизация 3.0. Чего хочет глава "профсоюза олигархов"

Тут уместно напомнить, что Шохина как представителя крупного бизнеса Путин позвал в начале лета на совещание по экономическим вопросам из-за зафиксированного официальной статистикой обвала инвестиций. Это выглядело совсем не презентабельно после подписанного Путиным в конце 2025 года поручения правительству и Центральному банку запустить новый инвестиционный цикл и довести рост экономики до темпов "не ниже среднемировых". Затянувшаяся "инвестиционная пауза" ставила под вопрос дальнейший рост экономики, причем не только в текущем 2026 году. Тогда-то, в начале лета, с подачи главы РСПП и появился тезис о том, что новый инвестиционный цикл начнется лишь после того, как ключевая ставка опустится ниже 11% годовых.

Сейчас, за два с небольшим месяца до конца года, сложилась любопытная ситуация. С одной стороны, ставка практически не изменилась, и кредиты все еще слишком дорогие даже для того, чтобы просто продолжать текущую деятельность, не говоря уже об инвестициях. С другой – статистика фиксирует некоторое оживление инвестиционной активности. Что нашло отражение и в заявлении Совета директоров по итогам заседания, и в выступлении главы ЦБ Эльвиры Набиуллиной на традиционной пресс-конференции, сопровождающей решение по ставке.

> **Рост инвестиций – это рост вынужденных**

Объясняется этот феномен отнюдь не улучшением делового и инвестиционного

расходов бизнеса на защиту от налетов украинских дронов

климата в стране. И уж тем более не адаптацией бизнеса к дорогим кредитам. Рост инвестиций – это рост вынужденных расходов крупного бизнеса на защиту от налетов украинских беспилотников. То есть расходов на оборону, которые государство в лице подписавшего соответствующий указ Владимира Путина частично переложило на бизнес. Эти "инвестиции", под которые РСПП отчаянно пытается выторговать у правительства налоговые льготы и вычеты, никакого отношения ни к росту производительности, ни к созданию базы для последующего экономического роста не имеют. Скорее наоборот. Поскольку речь идет не просто о пассивной защите, а еще и о закупке средств противовоздушной обороны и формировании за свой счет мобильных боевых групп, предприятия сталкиваются не только с существенными единовременными расходами, но еще и с ростом издержек на закупку боеприпасов и содержание дополнительного персонала.

Самым безобидным последствием этого "роста инвестиционной активности" станет дальнейшее сокращение валовой прибыли российской экономики, доли прибыльных предприятий и отраслей и рост числа убыточных. Что немедленно отразится на региональных бюджетах: для них налог на прибыль является одним из ключевых источников дохода. При этом на столе у Путина появятся цифры, которые, не вдаваясь в детали, можно будет выдать за начало выхода из "планового охлаждения" экономики.



Глава Банка России Эльвира Набиуллина в нелегких размышлениях о том, куда идет российская экономика

Несколько портит картину обновленный среднесрочный прогноз Банка России. В ходе пересмотра цифра по инфляции на этот год в очередной раз была повышена. В июле аналитики ЦБ исходили из диапазона 6-7%, теперь – 7,1-7,6%. Нынешняя верхняя граница диапазона на треть выше зафиксированного Росстатом роста цен в 2025 году (5,6%). То есть предпринятая серия снижений ставки привела к ускорению роста цен и отдалила экономику от достижения целевых 4%. Прогноз по росту экономики – тоже на этот год – ниже прошлогоднего "нарисованного" Росстатом 1%, а на 2027 год и вовсе понижен с прежних 1,5-2,5% до 1-2%. Это и есть та самая стагфляция, о которой спедупреждали многие, в том числе и встроенные с нынешнюю систему государственной власти экономисты, и с которой бороться крайне сложно.

> **Высокие ставки добивают гражданский сектор, работающий на удовлетворение платежеспособного спроса**

О наиболее часто встречающейся во время стагфляции ситуации говорила и Набиуллина на пресс-конференции в части, которая была посвящена рискам: "Проинфляционные риски по-прежнему преобладают. Со стороны предложения это более медленное восстановление мощностей. Со стороны спроса остаются риски повышенных инфляционных ожиданий, длительного сохранения напряженной ситуации на рынке труда и

бóльшего бюджетного дефицита. Самым неприятным может быть сочетание этих рисков, когда одновременно сокращается предложение товаров и услуг и ускоряется рост спроса".

Слова "стагфляция" глава Банка России старательно избегает. А о сокращении предложения товаров и услуг говорит, прежде всего имея в виду удары по российским НПЗ и логистическим центрам, предпочитая не замечать сокращения производства потребительских товаров и "падеж" малого и среднего бизнеса, который работает в сфере услуг. Но сути дела это не меняет. Военные расходы продолжают разогревать спрос со стороны ограниченной части населения, занятой на войне или в военном производстве, а высокие ставки добивают гражданский сектор, работающий на удовлетворение платежеспособного спроса. И уже сейчас тот риск, о котором говорит глава ЦБ, реализуется, причем ситуация ускоряется. Бороться с этим регулятор не в состоянии, поэтому предпочитает не замечать того, что происходит.

Выбор Свободы | Экономика | Деньги на Свободе