6 ноября 2026 г.

## Экономика

**Резюме октябрьского заседания ЦБ: признаки перегрева экономики сложно не увидеть**

Вчера ЦБ опубликовал «Резюме обсуждения ключевой ставки», и мы традиционно выделяем основные моменты, которые, на наш взгляд, представляют интерес.

Наиболее важным моментом, как мы полагаем, стало признание перегрева экономики – в документе прямо отмечается, что разрыв выпуска вновь стал положительным, впервые с его закрытия в 1П 2026 г. При этом в сентябре об этом говорилось как о гипотезе при недостаточности данных, с оговорками о временном характере отклонения разрыва выпуска вверх и с утверждением о достаточности проводимых мер ДКП. В нынешнем обсуждении положительный разрыв выпуска подтверждается модельными расчетами и имеет явное следствие в виде ускорения инфляции. Внутренний спрос продолжает расти быстрее предложения, а сокращение производственных возможностей оказалось более длительным, чем ожидал регулятор, что в результате потребует большей монетарной жесткости. Это уже выразилось в ужесточении прогноза по средней ключевой ставке на 2027 г.

Мы не раз отмечали, что «мягкая посадка» в последние месяцы как минимум приостановилась, что, в частности, видно по сохранению позитивной динамики потребительских расходов (на фоне роста доходов и потребкредитования), а также по улучшению ситуации в промышленности. Среди основных причин, на наш взгляд, – увеличение бюджетных расходов и высокий дефицит, что прямо и косвенно транслирует стимул на все отрасли (особенно при сохранении жесткого рынка труда и прочих трудностей).

Также мы обратили внимание на некоторые темы, затронутые в рамках пресс-конференции лишь вскользь, но подробно обсуждавшиеся в ходе дискуссии:

- Эффективность текущего уровня ключевой ставки (с ростом инфляционных ожиданий рынка реальная жесткость могла значительно снизиться). Главный вывод из обсуждения, на наш взгляд, состоит в том, что не стоит рассчитывать на быстрое смягчение политики регулятора, т.к. даже без изменения номинальной ставки степень жесткости может снижаться.
- Нетипичная роль инвестиционных расходов – значительная часть пошла на восстановление выбывших производственных мощностей, а не на создание новых. Это не увеличивает потенциал роста экономики, что, наряду с более длительным восстановлением, подразумевает более жесткую ДКП.

**Станислав Мурашов**
stanislav.murashov@raiffeisen.ru

## АО «Райффайзенбанк»


| | |
|---|---|
| Адрес | 119121, Смоленская-Сенная площадь, 28 |
| Телефон | (+7 495) 721 9900 |
| Факс | (+7 495) 721 9901 |

**Аналитика**

| | |
|---|---|
| Анастасия Байкова | research@raiffeisen.ru |
| Станислав Мурашов | |
| Максим Степанов | |

**Продажи**

| | |
|---|---|
| Антон Кеняйкин | sales@raiffeisen.ru |

**Рынки долгового капитала**

| | |
|---|---|
| Павел Фалеев | bonds@raiffeisen.ru |

**Рынки акционерного капитала**

| | |
|---|---|
| Антон Кукоба | sat@raiffeisen.ru |
| Эмиль Закиров | |

## ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк», основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются АО «Райффайзенбанк» как надежные. АО «Райффайзенбанк» не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность предоставленной информации. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Мнения, выраженные в аналитических материалах, могут отличаться или противоречить мнениям, представленным другими подразделениями АО «Райффайзенбанк», вследствие использования различных допущений и критериев. Контактные данные лиц, участвовавших в подготовке аналитических материалов, содержатся в соответствующих материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк».

Выпуск и распространение аналитических материалов в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом, и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, опубликованная в данном источнике, необходимо соблюдать соответствующие ограничения. Информация о финансовых инструментах, содержащаяся в аналитических материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк», может быть предназначена для квалифицированных инвесторов. В случае если Вы являетесь представителем, сотрудником или действуете от имени и (или) в интересах Инвестиционной фирмы (как данный термин определен в Директиве 2014/65/EC (Directive 2014/65/EU)[1], учрежденной на территории Европейского Союза, ознакомление с аналитическими материалами АО «Райффайзенбанк», в том числе размещенными на сайте АО «Райффайзенбанк», возможно исключительно на возмездной основе и при условии заключения с АО «Райффайзенбанк» соответствующего соглашения, за исключением случаев ознакомительного использования материалов на некоммерческой основе. Путем ознакомления с аналитическими материалами в отсутствие заключенного с АО «Райффайзенбанк» соглашения или предложения о его заключении, Вы подтверждаете неприменение требований Директивы 2014/65/EC (Directive 2014/65/EU) и отсутствие статуса Инвестиционной фирмы. В дополнение к вышеизложенному, положения об ограничении ответственности, размещенные по адресу в сети Интернет https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;jsessionid=XgiCnWE3tsXLrVnCC6c2YWt, распространяются на аналитические материалы, в том числе опубликованные на сайте АО «Райффайзенбанк», в части, не противоречащей настоящим положениям, а также положениям применимого законодательства.

Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность ценных бумаг и других финансовых инструментов в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Инвестиции в различные финансовые инструменты могут быть подвержены различного рода рискам, которые описаны в соответствующих декларациях, обязательных к ознакомлению лицами, принявшими решение об инвестировании.
АО «Райффайзенбанк» может предоставлять или предоставляло инвестиционно-банковские услуги, услуги на рынках капитала, консультационные услуги, услуги управления активами и/или иные финансовые и/или банковские услуги эмитентам, финансовые инструменты которых могут упоминаться в аналитических материалах. При этом АО «Райффайзенбанк» придерживается строгих правил и политик, регулирующих недопущение конфликта интересов, во избежание причинения ущерба интересам клиентов.
Материалы и сведения, предоставленные АО «Райффайзенбанк», носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк» также не должны рассматриваться как обязательство заключить сделку, реклама, оферта, приглашение или побуждение сделать оферту, просьба купить или продать финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность, если иное прямо не предусмотрено в соответствующем материале. Обращаем Ваше внимание на то, что информация, опубликованная в данном источнике, может изменяться без предварительного уведомления. АО «Райффайзенбанк» не берет на себя обязательство по обновлению соответствующей информации для поддержания её актуальности.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Райффайзенбанк». Данная информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может воспроизводиться, передаваться или распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Райффайзенбанк».

[1] Требования Директивы 2014/65/EC об осуществлении платежей за получение аналитических материалов подлежат применению, начиная с 3 января 2018 г.