



# ЦБ России: Пауза перед дальнейшим снижением

## НАШ КОММЕНТАРИЙ

По итогам сентябрьского заседания ЦБ России по вопросу монетарной политики ключевая ставка ожидаемо была сохранена на прежнем уровне - 4,25%, прогнозы инфляции на 2020 и 2021 гг. также остались без изменений по сравнению с предыдущим заседанием в июле. Это решение совпало с мнением большинства участников рынка, равно как и с нашим прогнозом, опубликованном в [недавнем обзоре](#) перед прошедшим заседанием.

Краткосрочно риторика регулятора звучит менее мягко указывая на инфляционные риски и ослабление рубля, но в среднесрочной перспективе ЦБ сохранил риторику "голубиной", отражая готовность перейти к финальному этапу текущего цикла монетарного ослабления по мере снижения влияния геополитических рисков. Банк России не предоставил более конкретного объяснения, что именно он подразумевает под такого рода угрозами. Однако с большой долей вероятности можно говорить о том, что речь идет о введении нового пакета антироссийских санкций, которые могут быть введены при победе Джо Байдена на президентских выборах в США, а также в ответ на вмешательство России в ситуацию в Белоруссии и отравление Алексея Навального "Новичком".

И, судя по всему, регулятор оценивает данную угрозу как весьма серьезную, поскольку других столь же значимых стоп-факторов мы пока не заметили. Ускорившиеся в последнее время темпы роста цен, по мнению ЦБ, носят краткосрочный характер. На среднесрочном горизонте по-прежнему преобладают дезинфляционные факторы. Более того, для того чтобы максимально приблизиться к цели по инфляции (4%) в 2021 г. вполне вероятно будет необходимо не только сохранять стимулирующие монетарные условия, но и дополнительно их "донастраивать" (т.е. делать шаги по дальнейшему смягчению). Таким образом, **мы сохраняем наш прогноз, что возврат к смягчению монетарных параметров произойдет в 1К21 по мере снижения рыночной волатильности, и дном текущего цикла станет ключевая ставка в размере 3,75%.**

## РЕАКЦИЯ РЫНКА

Поскольку на этот раз решение ЦБ было предсказуемым, видимой реакции рынка ОФЗ на итоги заседания не последовало. Цены гособлигаций продолжили колебаться в узком коридоре, в котором находились с момента начала торгов. В то же время новое подтверждение весьма высокой вероятности реализации геополитических рисков негативно отразилось на российской валюте - рубль

вновь начал резко слабеть.

## ОСНОВНЫЕ МОМЕНТЫ ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ

- Инфляционные ожидания населения в последнее время несколько возросли. Это вызвано такими факторами как быстрое восстановление потребительского спроса после периода самоизоляции и недавнее ослабление рубля. Но на среднесрочном горизонте дезинфляционные риски по-прежнему преобладают. При этом реакция на кардинальное изменение рыночной ситуации в текущем году оказалась гораздо слабее, чем это было ранее. Регулятор связывает это с растущей "заякоренностью" инфляционных ожиданий благодаря сохранению инфляции на исторически низких уровнях в последнее время.
- Основной отрезок пути смягчения денежно-кредитной политики уже пройден, хотя регулятор еще видит некоторое пространство для дополнительного снижения ставки. ЦБ допускает возвращение к нейтральной ДКП во второй половине трехлетнего прогнозного периода, но говорить об этом еще рано.
- Российская экономика во многом уже отыграла эффект отложенного из-за коронавируса спроса, а ее дальнейшее восстановление будет идти более плавно. Для стабилизации инфляции на цели в среднесрочной перспективе в 2021 году необходимо сохранить мягкие денежно-кредитные условия. Вполне возможно, что также потребуются "донастройка" параметров монетарной политики при условии более существенного, чем ожидается, влияния дезинфляционных факторов. Согласно прогнозу Банка России, в текущем году годовая инфляция составит 3,7-4,2%, 3,5-4% - в 2021 г. и будет находиться вблизи 4% в дальнейшем.
- Уровень геополитических рисков в мире повышен (ожидания выборов в США, их влияние на экономику, мировую политику), включая и специфические российские, однако инвесторы по большей части включили их в стоимость активов, а в случае развития ситуации у ЦБ есть инструменты для поддержания стабильности.
- ЦБ принял решение начать публиковать траекторию ключевой ставки, так как рынок стал правильнее воспринимать коммуникацию регулятора и снизились риски восприятия этой траектории как обязательства проведения той или иной денежно-кредитной политики. Пока идут дискуссии о сроках начала и конкретной форме данной публикации.
- ЦБ не видит дополнительного спроса на валюту со стороны населения, которое уже привыкло к плавающему курсу. Влияние на валютный курс за счет продажи оставшейся валюты от сделки с акциями Сбербанка будет несущественным. Нереализованная сумма составляет 185 млрд руб. и будет продаваться равномерно до конца года.
- Банк России поддерживает политику Минфина и правительства в целом на постепенную бюджетную консолидацию и возвращение к бюджетному правилу.

## КОНТАКТЫ

### Торговые операции

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | [Mikhail.Durov@iticapital.com](mailto:Mikhail.Durov@iticapital.com)

### Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью | [Aleksandr.Panfilov@iticapital.com](mailto:Aleksandr.Panfilov@iticapital.com)

### Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | [Iskander.Lutsko@iticapital.com](mailto:Iskander.Lutsko@iticapital.com)

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | [Olga.Nikolaeva@iticapital.com](mailto:Olga.Nikolaeva@iticapital.com)

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | [Stanislav.Yudin@iticapital.com](mailto:Stanislav.Yudin@iticapital.com)

Ирина Фомкина | Аналитик | [Irina.Fomkina@iticapital.com](mailto:Irina.Fomkina@iticapital.com)

Кирилл Сосов | Аналитик | [Kirill.Sosov@iticapital.com](mailto:Kirill.Sosov@iticapital.com)

Олег Макаров | Главный редактор | [Oleg.Makarov@iticapital.ru](mailto:Oleg.Makarov@iticapital.ru)

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее — Компания, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Центральным Банком Российской Федерации (Банком России)) и предназначена исключительно для ознакомления. Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются Компанией как надежные. Компания не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность материалов, предоставленных Компанией. При принятии инвестиционных решений инвестор должен 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. Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Материалы и сведения, предоставленные Компанией, 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. Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения настоящего документа, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную

оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента. Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является формой выражения мнения Компании и/или ее сотрудников о том, отвечает ли конкретная ценная бумага или финансовый инструмент вашим финансовым и/или иным интересам. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Компания не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данных материалах. Настоящий документ, включая любые его части и положения, а также любые комментарии Компании и ее работников в отношении данного документа не могут рассматриваться в качестве консультации, совета, разъяснений Компании в отношении рассматриваемого или любых других финансовых инструментов и сделок. Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, как в устной, так и в письменной форме, допускается только при условии предварительного разрешения (согласия) Компании. Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.

### РЕКВИЗИТЫ КОМПАНИИ ITI CAPITAL:

официальное юридическое наименование АО «ИК „Ай Ти Инвест“». ИНН: 7717116241, КПП 770301001, юридический адрес: 123112, г.Москва, Пресненская наб., д.10, этаж 13, пом.1, ком. 1–51

### ТЕЛЕФОН:

(495) 933-32-35 | 8 800 200-32-35

### ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:

<https://www.iticapital.ru/>