

# ЦБ России: не время для резких движений

**Наш предварительный комментарий к решению Банка России по ставкам: наиболее вероятно скорое снижение ключевой ставки на 50 б.п., до 9%, хотя более широкий шаг в 100 б.п. также нельзя исключить**

В следующую пятницу, 22 июля, запланировано опорное заседание российского регулятора по ключевой ставке. Помимо прочего решение будет сопровождаться обновленным среднесрочным макроэкономическим прогнозом, вызывающим отдельный интерес, особенно в части основных статей платежного баланса в базовом сценарии (поможет лучше оценить курс рубля в ближайшие месяцы), а также диапазона среднего значения ключевой ставки до конца года.

Наши ожидания итогов встречи в очередной раз согласовываются с консенсус-прогнозом участников рынка. **Мы предполагаем, что регулятор перейдет к более осторожной тактике и при наиболее вероятном сценарии снизит ставку на 50 б.п., до 9%, тем самым оставляя себе пространство для маневра в ближайшие месяцы.** Впрочем, если статистика, которая выйдет в следующую среду, за пару дней до заседания, вновь подтвердит дезинфляционный тренд, нельзя исключить снижения более широким шагом в 100 б.п., до 8,5%.

Более резкие изменения ставки, по нашему мнению, остались в прошлом, что в том числе подтверждается недавней риторикой представителей регулятора. Так, выступая в начале недели, зампред ЦБ Алексей Заботкин сообщил, что Банк России пока не расценивает текущую ситуацию с ценами как дефляцию. Для подтверждения такого тренда необходимо наличие низких инфляционных ожиданий (в июне они, напротив, неожиданный повысились) и околонулевой рост денежной массы (+16,2% год к году по итогам мая). При этом наблюдаемое в последний месяц снижение цен (-0,35% по итогам июня) - это скорее корректировка после их резкого скачка в начале весны.

С коллегой согласна и Ксения Юдаева. Мы также склонны считать, что фиксируемая в последние недели дефляция (по итогам первой недели июля цены снизились еще на 0,03%, а годовая инфляция замедлилась до 15,7%) носит временный характер, а влияние проинфляционных факторов еще может проявить себя в ближайшие три-шесть месяцев. Помимо этого, дополнительное давление возможно за счет наращивания бюджетных стимулирующих мер во втором полугодии.

Более того, в абсолютном значении годовой показатель роста цен все еще очень далек от целевых 4%. Иными словами, пока целесообразно придерживаться консервативного подхода при принятии решения по ключевой

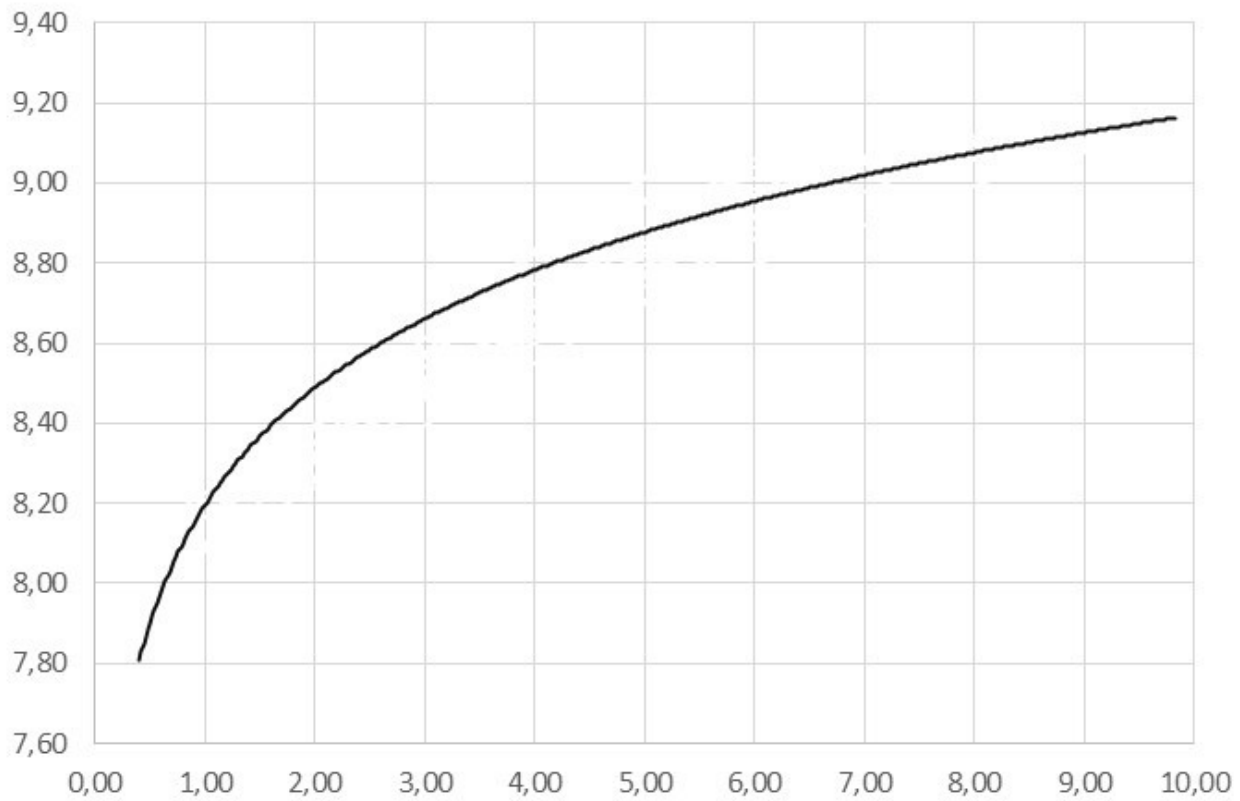
ставке и замедлить темпы ее снижения до привычных ранее "стандартных" шагов.

Кстати, схожая тактика применялась и в 2015 г. Тогда после экстренного повышения ключевой ставки до 17% в конце 2014 г. она долго удерживалась на уровне 11%. На ее снижение до сегодняшнего значения ушло почти полтора года.

Основной тренд на рынке ОФЗ в последние недели направлен на увеличение положительного угла наклона кривой. На рынке коротких "классических" облигаций наблюдается опережающая динамика, доходность снизилась почти до 8%. При этом длинные выпуски находятся под влиянием продавцов, а ставки по ним превысили 9%.

Подобная разница в доходности вдоль кривой наблюдалась последний раз в июне прошлого года. Таким образом, цены "коротких бумаг" уже в полной мере отражают грядущее снижение ключевой ставки, и едва ли в ближайшее время в этом сегменте стоит ждать положительной динамики. Напротив, если решение регулятора будет сопровождаться "ястребиным" сигналом, инвесторы могут начать пересматривать свои ожидания, а цены ОФЗ скорректируются в отрицательную сторону.

### КРИВАЯ ОФЗ



Источник: Мосбиржа, ITI Capital

ДИНАМИКА ЦЕНОВОГО ИНДЕКСА ГОСОБЛИГАЦИЙ RGBI



Источник: Мосбиржа, ITI Capital

## 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)

Елизавета Хёрн | Аналитик | [Elizaveta.Herne@iticapital.com](mailto:Elizaveta.Herne@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/>