



# ЦБ России: время взять паузу, фокус на бюджет

## НАШ КОММЕНТАРИЙ

В пятницу, 16 сентября, Банк России в ходе очередного планового заседания по монетарной политике в шестой раз за этот год решил снизить ключевую ставку на фоне все еще низких темпов роста потребительских цен. Как и ожидало большинство участников рынка, а также в соответствии с нашим прогнозом, шаг на этот раз был заметно сокращен и составил 50 б.п., то есть ключевая ставка опустилась до уровня 7,5%.

При этом в сопровождающем решении пресс-релизе **регулятор убрал фразу относительно дальнейшего сигнала**. Еще в ходе прошлой встречи 22 июля говорилось об "оценке целесообразности дальнейшего снижения ключевой ставки во втором полугодии". Согласно обновленной риторике, дальнейшие решения будут приниматься исходя из фактической динамики инфляции.

Иными словами, регулятор отказался прогнозировать свои дальнейшие действия, тем самым ужесточив сигнал. Нельзя исключить, что **это может свидетельствовать об окончании фазы смягчения цикла**.

Подобное решение, прежде всего, объясняется неопределенностью дальнейшего развития инфляции. Регулятор не первый раз указывает на то, что в ближайшее время проинфляционные риски могут выйти на первый план. В то же время экономика восстанавливается лучше ожиданий, возможно уже остро нуждаясь в поддержке со стороны ДКП.

Что не менее важно, все ярче начинает проявляться риск неопределенности в области бюджетной политики. Пока решения по ключевой ставке принимаются исходя из уже сложившейся траектории бюджетных расходов. Однако в последнее время все чаще говорится о необходимости их резкого наращивания как в оставшиеся месяцы этого года, так и в следующем году. Подобный сценарий может потребовать от Банка России более жестких действий (что в принципе учитывается прогнозом среднего значения ключевой ставки на 2023 г.: 6,5-8,5%).

Помимо всего ЦБ вновь ожидаемо пересмотрел свои прогнозы по инфляции на конец года, которые теперь находятся между 11% и 13% (в 2023 г. 5-7%; в 2024 г. 4%). ВВП по оценке регулятора в этом году сократится ближе к верхней границе диапазона, -4-6%, который позже вероятнее всего будет еще раз пересмотрен вверх.

Наш базовый прогноз по-прежнему не исключает еще одного снижения ключевой ставки до конца текущего года до уровня 7% при условии сдержанной

динамики потребительских цен. На следующий год мы смотрим более осторожно. Банк России вероятнее всего либо возьмет длинную паузу (по аналогии с 2016-2017 гг.), либо будет вынужден снова начать "ужесточать" монетарные условия при появлении сильного бюджетного стимула.

## РЕАКЦИЯ РЫНКА

Рынок ОФЗ начал торговую сессию в пятницу на волне оптимизма. Суверенные облигации дорожали вдоль всей кривой, указывая на ожидания участников рынка относительно смягчения монетарных условий. После публикации решения, по мере того как инвесторы стали осознавать приближающийся разворот денежно-кредитной политики, на рынок вернулись продавцы. Первым отреагировал дальний конец кривой гособлигаций, однако позже продажи распространились на все сегменты кривой.

По итогам дня стоимость самых длинных бумаг снизилась чуть более 1%, а доходность поднялась до 9,18% годовых. Доходность ближнего участка кривой также скорректировалась вверх примерно на 10-15 б.п., до 7,45%, тем самым отражая текущие монетарные параметры.

## НАИБОЛЕЕ ВАЖНЫЕ МОМЕНТЫ ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ:

- Глава ЦБ отметила, что после последнего решения по снижению ключевой ставки до 7,5% регулятор вошел в зону нейтральной ДКП, а цикл снижения ставки близится к завершению. Более того, следующим шагом вполне может быть и ее повышение. Разовые дезинфляционные факторы постепенно теряют свою силу, а проинфляционные риски нарастают. Банк России беспокоит сохранение инфляционных ожиданий населения на повышенном уровне, несмотря на замедление инфляции.
- В ходе встречи в пятницу, 16 сентября, Банк России рассматривал три варианта решения: сохранение ставки, а также ее снижение на 25 б.п. и 50 б.п.
- Банк России оценивает диапазон краткосрочной нейтральной ставки выше долгосрочной, которая по-прежнему составляет 5-6%.
- Годовая инфляция в России в марте-апреле 2023 г. может временно замедлиться ниже 4%, но это будет "арифметический эффект" из-за высокой базы 2022 г.
- Ускоренный рост расходов федерального бюджета может давать проинфляционные эффекты, в долгосрочном плане дефицит бюджета должен сокращаться, чтобы избежать ужесточения денежно-кредитной политики.
- На счетах типа "С" накоплено несколько сотен миллиардов рублей, доходы от их инвестирования могли бы быть направлены на компенсацию инвесторам с "замороженными" активами. ЦБ также готов обсуждать различные варианты обмена активами, "замороженными" в России и за рубежом.

## КОНТАКТЫ

### Торговые операции

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | [Mikhail.Durov@iticapital.com](mailto:Mikhail.Durov@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.І, ком. 1–51

### ТЕЛЕФОН:

(495) 933–32–35 | 8 800 200–32–35

### ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:

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