

# Июньское заседание Банка России

## ЦБР делает еще один осторожный шаг к реформе системы рефинансирования

	Депозиты О/Н	РЕПО О/Н	Фиксированное РЕПО
<b>Решение</b>	без изменения	без изменения	без изменения
Консенсус*	без изменения	без изменения	без изменения
<b>Росбанк</b>	без изменения	без изменения	без изменения

\* Bloomberg, Reuters

На сегодняшнем заседании ЦБР сохранил ключевые процентные ставки без изменений, снизив на 25 бп ставки по годовым инструментам рефинансирования.

Хотя эта мера направлена на повышение эффективности трансмиссионного механизма, последствия снижения будут незначительны как для денежного рынка, так и для экономической ситуации в целом.

Принятое решение оставляет ЦБР место для еще одного шага по снижению ставок по среднесрочным инструментам, в то время как сокращение ключевых ставок, скорее всего, откладывается до августа.

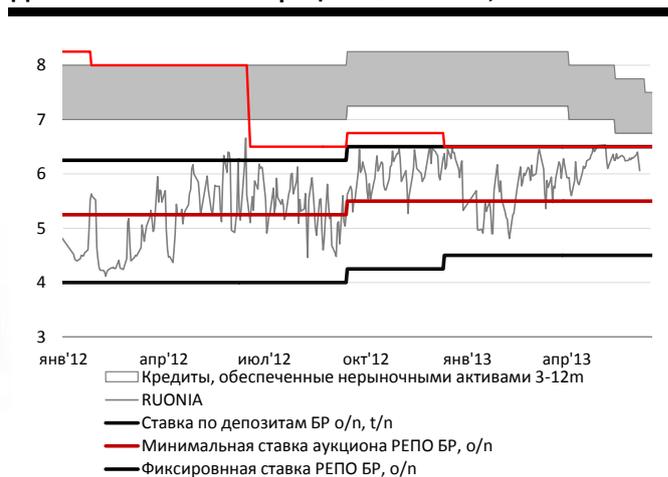
ЦБР принял решение оставить ключевые процентные ставки без изменений и сохранить центральную ставку (по однодневному аукционному РЕПО) на уровне 5.50%. В целях повышения эффективности трансмиссионного механизма ЦБР снизил на 25 бп ставки по годовым инструментам рефинансирования.

Последствия этого снижения в краткосрочном периоде, на наш взгляд, будут незначительны как для денежного рынка, так и для экономической ситуации в целом. Сужение спреда между трехмесячными и годовыми инструментами рефинансирования вряд ли привлечет банки более активно использовать эти инструменты, особенно при наличии альтернативных более дешевых источников ликвидности от Минфина и ВЭБа.

Более того, сегодняшнее решение выглядит половинчатым (спред между 3м и 6м инструментами остался на уровне 50 бп, в то время как спред между 6м и 12м был снижен до 25 бп) и, вероятно, ЦБР решил оставить место для еще одного шага по сужению спреда

между ставками по среднесрочным инструментам рефинансирования, и отложить начало цикла снижения ключевых ставок вплоть до августа.

### Динамика ключевых процентных ставок, %



Источник: Банк России, Росбанк

Тон сопроводительного заявления и текст комментария остались в целом неизменными. Признавая риски замедления экономического роста на фоне слабой инвестиционной активности и сдержанного внешнего спроса, ЦБР по-прежнему отмечает, что условия на рынке труда, наряду с кредитной экспансией, оказывают поддержку внутреннему спросу. Хотя ЦБР прогнозирует снижение инфляции в целевой диапазон во второй половине года «при текущей направленности денежно-кредитной политики, а также при отсутствии негативных шоков на рынке продовольствия», темпы роста потребительских цен выше целевого уровня по-прежнему вызывают обеспокоенность регулятора, так как могут усилить инфляционные ожидания.

Таким образом, Банк России, наиболее вероятно, начнет цикл снижения ключевых ставок только в августе, после подтверждения устойчивого тренда замедления

инфляции (мы ожидаем снижения темпов роста индекса потребительских цен в июле до 6.1%), ограничившись на следующем заседании еще одним шагом по сокращению спреда между ставками по среднесрочным инструментам рефинансирования.

---

**Владимир Кольчев**  
+7 (495) 725-56-37  
[VKolychev@mx.rosbank.ru](mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru)

**Владимир Цибанов**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14834  
[VNTsibanov@mx.rosbank.ru](mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru)

---

**Последние публикации**

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
<a href="#">Понедельник, 10 июня</a> (МТС, ММК)	Июньское заседание ЦБР ( <a href="#">рус</a> )	Россия в фокусе, май ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Пятница, 7 июня</a> (Транснефть, НМТП)	Инфляция в мае ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Polyus Gold International – профиль эмитента ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Четверг, 6 июня</a>	Экономика в апреле ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Россия в фокусе, март ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 5 июня</a> (Инфляция в мае)	Итоги майского заседания ЦБР ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Вторник, 4 июня</a> (Ростелеком 16)	Инфляция в апреле ( <a href="#">eng</a> )	Квартальный экономический обзор ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 3 июня</a> (ММК 19)	Экономика в марте ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Россия в фокусе, февраль ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Пятница, 31 мая</a>	Промышленное производство в марте ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Норильский никель – профиль эмитента ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 30 мая</a> (Недельная инфляция)	Ликвидность банковского сектора в апреле ( <a href="#">рус</a> )	Россия в фокусе, январь ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 29 мая</a> (Роснефть 6,9,10, Лукойл, Фосагро, Акрон)	Инфляция в марте ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Вторник, 28 мая</a>	Итоги апрельского заседания ЦБР ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Россия в фокусе, ноябрь ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 27 мая</a> (Индикаторы внутреннего спроса)	Апрельское заседание ЦБР ( <a href="#">рус</a> )	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Пятница, 24 мая</a>	Экономика в феврале ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 23 мая</a> (Еврохим)	Промышленное производство в феврале ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Среда, 22 мая</a> (Ростелеком, X5 Retail Group)	Итоги мартовского заседания ЦБР ( <a href="#">рус</a> )	
<a href="#">Вторник, 21 мая</a> (Северсталь)	Мартовское заседание ЦБР ( <a href="#">рус</a> )	
<a href="#">Понедельник, 20 мая</a> (НЛМК)		

**Команда**

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
Владимир Кольчев <a href="mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru">VKolychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	Борис Брук <a href="mailto:BBruck@rosbank.ru">BBruck@rosbank.ru</a> +7 (495) 232-9828	Марина Петухова <a href="mailto:MPetukhova@rosbank.ru">MPetukhova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5477	Владимир Мацко <a href="mailto:vladimir.matsko@socgen.com">vladimir.matsko@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	Михаил Афонский <a href="mailto:MAfonsky@rosbank.ru">MAfonsky@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974
Александр Попов, CFA <a href="mailto:APopov@mx.rosbank.ru">APopov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14836	Василий Королев <a href="mailto:VKorolev@rosbank.ru">VKorolev@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0986	Вера Шаповаленко <a href="mailto:VAShapovalenko@rosbank.ru">VAShapovalenko@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	Роман Воронин <a href="mailto:roman.voronin@socgen.com">roman.voronin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	Виктория Якимова <a href="mailto:Yakimova@rosbank.ru">Yakimova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5494
Евгений Кошелёв, CFA, FRM <a href="mailto:EKosheliev@mx.rosbank.ru">EKosheliev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Александр Ройко <a href="mailto:ARoiko@rosbank.ru">ARoiko@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461	Павел Малявкин <a href="mailto:PVMalyavkin@rosbank.ru">PVMalyavkin@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин <a href="mailto:evgeniy.kurochkin@socgen.com">evgeniy.kurochkin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	Татьяна Амброжевич <a href="mailto:TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru">TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 956-6714
Владимир Цибанов <a href="mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru">VNTsibanov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14834	Михаил Петушков <a href="mailto:MAPetushkov@rosbank.ru">MAPetushkov@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461	Александра Павлова <a href="mailto:avpavlova@rosbank.ru">avpavlova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-57-44	Юрий Новиков <a href="mailto:YSNovikov@mx.rosbank.ru">YSNovikov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974	
Александр Сычев <a href="mailto:ASychev@mx.rosbank.ru">ASychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14837	Дмитрий Зайцев <a href="mailto:DZaitsev@rosbank.ru">DZaitsev@rosbank.ru</a> +7 (495) 721-9557	Андрей Галкин <a href="mailto:aagalkin@rosbank.ru">aagalkin@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-57-44		
Алексей Думнов <a href="mailto:ADumnov@mx.rosbank.ru">ADumnov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14835				

Настоящий обзор предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, Росбанк не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни Росбанк, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ОАО АКБ «РОСБАНК», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © Росбанк 2013