

## Комментарий к заседанию Банка России

**Замедление инфляции и слабый экономический рост позволяют ЦБ продолжить снижение ставки, однако среднесрочные инфляционные риски заставляют сохранять осторожность при смягчении политики**

По итогам июня годовая инфляция замедлилась до 4,7% — нижней границы прогноза Банка России на 2019 г., при этом в июне инфляция оказалась нулевой. После некоторого ускорения роста цен в начале июля из-за индексации тарифов ЖКХ недельная инфляция вновь вернулась на нулевой уровень, а в годовом выражении на 15 июля темпы роста инфляции замедлились уже до 4,5%.

Темпы роста ВВП во 2-м кв. 2019 г., по оценке Минэкономразвития, составили 0,8% после 0,5% в 1-м кв., по итогам 1-го полугодия ВВП вырос на 0,7%, что по-прежнему ниже прогнозных ожиданий ЦБ на 2019 г. (1,0%-1,5%).

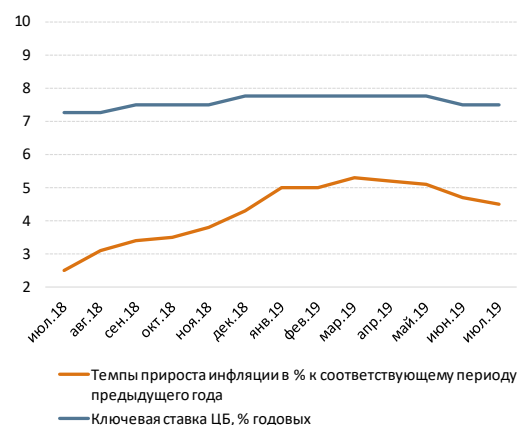
На внешних финансовых рынках инвесторы по-прежнему ожидают смягчения ДКП от ведущих центробанков, при этом на развивающихся рынках совсем недавно снизили процентные ставки ЦБ Южной Кореи, Индонезии и ЮАР.

**Дальнейшее замедление инфляции, слабый экономический рост и благоприятные условия на внешних рынках остаются главными предпосылками для снижения ключевой ставки на неопорном заседании Банка России 26 июля.**

В обзоре июньской динамики инфляции Банк России акцентировал внимание на временном характере снижения цен на плодоовощную продукцию, внесшего основной вклад в замедление темпов инфляции в июне (на 0,4 пп). Кроме того, ЦБ отметил, что ранняя уборка урожая в текущем году может в ближайшие месяцы увеличить волатильность цен на фрукты и овощи и инфляции в целом. Также регулятор выразил беспокойство в отношении возможных проинфляционных рисков, связанных с ростом мировых цен на рынке зерна. Инфляционные ожидания населения и ценовые ожидания предприятий в июне ЦБ по-прежнему оценивал на повышенном уровне.

В числе инфляционных рисков мы также отмечаем планируемое с осени повышение денежного довольствия контрактным военнослужащим и

Динамика инфляции и ключевой ставки



Источники: Росстат, ЦБ РФ; оценка: Велес Капитал



неопределенность в отношении эффективности новых мер по госрегулированию на топливном рынке после окончания срока действия «старого» соглашения по заморозке цен.

Наконец, главным инфляционным риском для ЦБ остается неопределенность в отношении расходования ликвидной части ФНБ. Не исключено, что в пресс-релизе регулятор сделает еще больший акцент на данном факторе.

**Повышенные инфляционные ожидания, среднесрочные инфляционные риски и неопределенность в отношении бюджетной политики будут способствовать сохранению осторожных действий ЦБ и минимального шага в снижении ключевой процентной ставки.**

- ✎ Мы полагаем, что на заседании 26 июля Банк России снизит ключевую ставку на 25 бп (до 7,25% годовых), сохранит в пресс-релизе возможность дальнейшего смягчения процентной политики и перехода к нейтральной ДКП до середины 2020 г., однако сопроводит свое решение осторожными комментариями в отношении среднесрочных инфляционных рисков, в том числе связанных с реализацией бюджетной политики.



## Раскрытие информации

### Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком(ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика(ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика(ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании.

© Велес Капитал 2019 г.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



## Департамент активных операций

Евгений Шиленков  
Директор департамента  
EShilenkov@veles-capital.ru

Екатерина Писаренко  
Начальник управления по работе с облигациями  
EPisarenko@veles-capital.ru

Оксана Теличко  
Начальник управления по работе с долговыми  
обязательствами  
OSolonchenko@veles-capital.ru

Антон Павлючук  
Начальник отдела по работе с облигациями  
APavlyuchuk@veles-capital.ru

Юлия Дубинина  
Специалист по работе с облигациями  
YShabalina@veles-capital.ru

Олег Вязовецков  
Специалист по работе с облигациями  
OVyazovetskov@veles-capital.ru

Мурад Султанов  
Специалист по работе с еврооблигациями  
MSultanov@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук  
Специалист по работе с еврооблигациями  
TKovalchuk@veles-capital.ru

Михаил Мамонов  
Начальник отдела по работе с векселями  
MMamonov@veles-capital.ru

Сергей Юньков  
Специалист по работе с векселями  
SYunkov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова  
Специалист по работе с векселями  
OBogolubova@veles-capital.ru

## Аналитический департамент

Иван Манаенко  
Директор департамента  
IManaenko@veles-capital.ru

Артур Навроцкий  
Долговые рынки  
ANavrotsky@veles-capital.ru

Юрий Кравченко  
Банковский сектор, Денежный рынок  
YKravchenko@veles-capital.ru

Алексей Адонин  
Электроэнергетический сектор  
AAdonin@veles-capital.ru

Артем Михайлин  
Телекоммуникации и IT  
AMykhailin@veles-capital.ru

Александр Сидоров  
Нефтегазовый сектор и металлургия  
ASidorov@veles-capital.ru

---

Россия, Москва, 123610,  
Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18  
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989  
www.veles-capital.ru

Cyprus, Nicosia  
Kennedy, 23 GLOBE HOUSE, 5th floor 1075  
Телефон: +357 (22) 87-33-27, факс: +357 (22) 66-11-64  
www.veles-int.com