



Виктор Коновалов
Заместитель директора «Интерфакс-ЦЭА»

Неоцененный мир

МИР НА БЛИЖНЕМ ВОСТОКЕ ОБРУШИЛ МИРОВЫЕ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ, А ЗА НИМИ — РУБЛЬ И НАДЕЖДЫ НА СМЯГЧЕНИЕ РОССИЙСКОЙ ДКП

Фондовый рынок в июне заметно «просел» на фоне жесткой риторики ЦБ РФ по итогам июньского заседания, а также опасений возможной паузы дальнейшего смягчения ДКП. Курс рубля также снизился вслед за ценами на нефть после начала переговоров об урегулировании конфликта на Ближнем Востоке.

Акции снизились под давлением проинфляционных факторов и геополитических рисков

Рынок акций РФ в первую неделю лета консолидировался при смешанной динамике blue chips на фоне разнополярных сигналов с внешних рынков, сохраняющейся геополитической напряженности из-за конфликта вокруг Украины, а также нестабильности на Ближнем Востоке. Негативными факторами для рынка выступили данные Росстата об ускорении инфляции, намерение Запада расширить антироссийские санкции

и нехватка, по мнению наблюдателей, оптимистичных новостей с Петербургского международного экономического форума (ПМЭФ). При этом индекс МосБиржи в первых числах июня поднимался в район 2630 пунктов, однако затем развернулся вниз и завершил первую неделю месяца откатом в район 2560 пунктов.

Госсекретарь США Марко Рубио на слушаниях в Палате представителей Конгресса 3 июня заявил, что шансы добиться урегулирования украинского кризиса на данный момент не очень высокие, так как стороны не выражают готовность к уступкам. По мнению Рубио, «стороны не хотят идти

Индекс МосБиржи в июне
снизился на 8,5% —
до 2348,15 пункта

Индекс РТС за счет обесценения
рубля упал на 17% —
до 945,09 пункта

Индекс цен гособлигаций RGBI
снизился на 4,15%, поднявшись
до 113,92 пункта.

на уступки, особенно Россия». В то же время госсекретарь США отметил, что Вашингтон не видит альтернатив дипломатическому разрешению кризиса, готов и дальше участвовать в попытках урегулирования. Рубио подчеркнул, что США не следует воспринимать как «нейтрального посредника». Он напомнил, что нынешняя американская администрация продает оружие для Украины и продолжает санкционное давление на РФ.

Министр финансов РФ Антон Силуанов на макроэкономической сессии ПМЭФ заявил, что ситуация с исполнением федерального бюджета выправляется по сравнению с тем, что было в первом квартале, налоговые поступления растут, исполнение бюджета за январь-май свидетельствует о том, что не реализовались риски «перегнуть палку» с налоговыми изменениями, принятыми ранее. По его словам, «НДС сейчас идет выше плана, чем мы планировали», показатели исполнения бюджета за пять месяцев года об этом красноречиво свидетельствуют.

Вице-премьер РФ Александр Новак на деловом завтраке Сбербанка в рамках ПМЭФ-2026 заявил, что экономика России сейчас находится в периоде управляемого охлаждения, основными рисками являются дефицит рынка труда,

изменение структуры расходов бюджета, жесткая денежно-кредитная политика. По его словам, ключевой задачей является повышение производительности труда, без чего не удастся выйти на устойчивые темпы роста экономики.

Президент РФ Владимир Путин во время выступления на пленарном заседании ПМЭФ заявил, что для возвращения к устойчивому росту экономики России в 2027 году необходим запуск нового инвестиционного цикла, что является главной задачей экономических властей. Сделать это можно только при одном условии — увеличив капитальные вложения, запустив новый инвестиционный цикл, отметил президент. Также Путин сообщил, что инфляция в РФ по итогам 2026 года, как ожидается, составит около 5,2%. «Важно, чтобы экономический рост был сбалансированным, опирался на внутренний спрос, сочетался с дальнейшим снижением инфляции. Она у нас существенно замедлилась и продолжает снижаться», — отметил глава государства.

В конце первой декады июня инициатива на российском рынке акций вновь принадлежала продавцам на фоне сохраняющихся геополитических рисков и снижающейся нефти после заявлений президента США Трампа о вероятном скором заключении сделки с Ираном. Акции «РусГидро» упали на новостях о том, что правительство РФ приняло решение о направлении всей прибыли компании в 2023–2029 годах на инвестпрограмму. Цена бумаг «РусГидро» опускалась до 0,3419 рубля — это ниже, чем отмечалось на пике падения в кризисном октябре 2008 года.

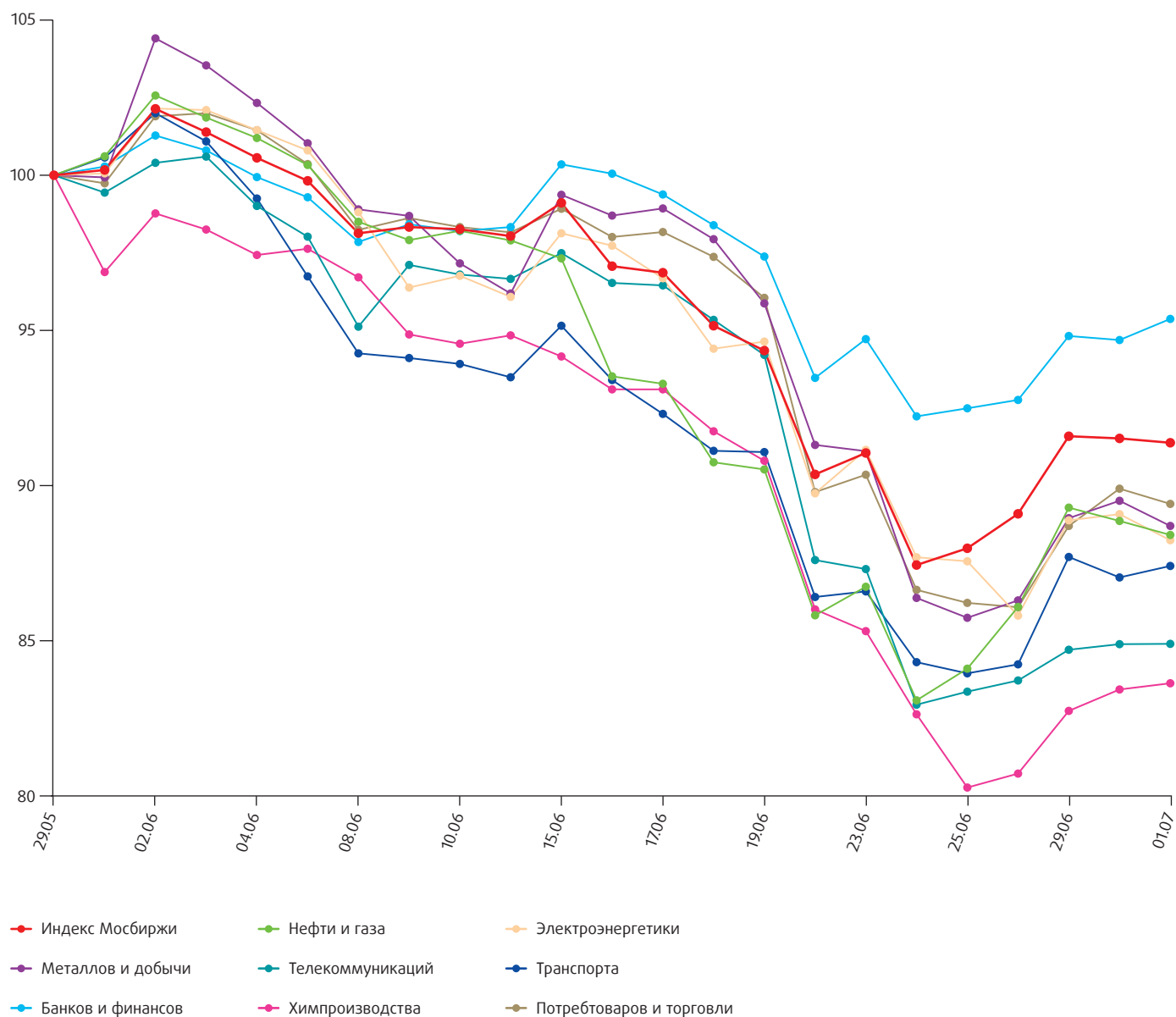
Локальную стабилизацию рынка вызвали заявления президента РФ о целесообразности снижения ставки ЦБ в условиях замедления инфляции. На совещании с правительством 10 июня Путин заявил, что предпринимаемые

правительством и Банком России меры по борьбе с инфляцией уже дают результат, правомерно ожидать снижения ключевой ставки. «Ситуация, она в общем под контролем, это очевидная совершенно вещь. И принимаемые меры дают искомый результат — инфляция-то падает. Сколько она, 5 с небольшим процентов? Поэтому думаю, что мы вправе рассчитывать и на снижение ключевой ставки, и на достижение других необходимых параметров», — подчеркнул глава государства.

Экономическая активность в России в апреле-мае 2026 года улучшилась по сравнению с I кварталом, темпы роста ВВП во II квартале будут положительными, говорилось в бюллетене «О чем говорят тренды», опубликованном департаментом исследований и прогнозирования ЦБ. Вместе с тем в бюллетене указывалось, что устойчивое возвращение инфляции к цели с учетом смещения баланса рисков в сторону проинфляционных предполагает поддержание жестких денежно-кредитных условий. Дополнительными источниками проинфляционного давления аналитики Банка России считают затягивание конфликта на Ближнем Востоке и уточнение параметров бюджетной политики РФ на 2026–2029 годы.

Рынок продолжил умеренно снижаться во второй декаде месяца на фоне сохраняющейся геополитической напряженности, усиления западных санкций против России, данных Росстата об ускорении инфляции и упавшей нефти (фьючерс на Brent откатился к \$80 за баррель) после подписания США и Ираном меморандума о приостановке боевых действий на два месяца. Текст меморандума предусматривает проведение переговоров по окончательному мирному соглашению в течение 60 дней, а также снятие американской блокады Ормузского пролива в течение 30 дней.

Рис. 1. Динамика сводного и отраслевых фондовых индексов МосБиржи в июне 2026 г.



Евросоюз 15 июня ввел новые санкции в отношении России. В списки попали 34 физических и 47 юридических лиц из России и других государств. В частности, Евросоюз ввел санкции в отношении судоходных структур «ЛУКОЙЛа» и «Газпром нефти» — в список были включены «Газпромнефть шиппинг» и «ЛУКОЙЛ-Западная Сибирь».

Президент США Трамп заявил «на полях» саммита G7 во Франции, что готов приложить максимум усилий для урегулирования конфликта на Украине. Он также отметил, что российской стороне следует пойти на соглашение с Украиной, чтобы прекратить боевые действия. Также Трамп заявил, что Вашингтон будет иметь возможность отказаться от введенных ранее послаблений на санкции в отношении российской нефти, поскольку дефицит сырья начнет сокращаться после возобновления движения судов через Ормузский пролив. Ранее в этом году США снимали ограничительные меры на покупку странами некоторых партий российской нефти.

Лидеры стран G7 по итогам саммита во Франции заявили о намерениях и дальше наращивать давление на Россию, укреплять санкции, в том числе против ее нефтегазового сектора. По мнению лидеров G7, в настоящее время наступил подходящий момент для дальнейших шагов в отношении РФ, поскольку США и Ирану удалось достичь соглашения о разблокировании Ормузского пролива. Также руководители стран G7 в рамках наращивания поддержки Украины договорились усилить поставки ей систем ПВО и дальнобойных вооружений, рассмотрят возможность предоставления Киеву лицензий для увеличения выпуска военной продукции на украинской территории.

Инфляционные ожидания населения РФ в июне снизились до 12,4% с майских

13,0%, вернувшись на уровень июля 2024 года, следует из оперативной справки «инФОМ» по итогам проведенного по заказу Банка России опроса. Оценка наблюдаемой населением инфляции в июне снизилась с 15,1% до 14,2% (тоже уровень июля 2024 года). Данный опрос проводился в период с 29 мая по 10 июня 2026 года.

Рынок акций ускорил снижение 19 июня после решения ЦБ РФ понизить ключевую ставку всего на 25 базисных пунктов (до 14,25% годовых), тогда как базовый прогноз экспертов предполагал ее сокращение на 50 базисных пунктов. Индекс МосБиржи локально падал к рубежу 2400 пунктов (минимум с декабря 2024 года), после чего немного скорректировался вверх.

При этом Банк России сохранил сигнал по дальнейшей ДКП — регулятор будет оценивать целесообразность дальнейшего снижения ставки на ближайших заседаниях. ЦБ также отметил, что рост экономики РФ продолжается умеренными темпами после временного снижения в начале года, денежно-кредитные условия продолжили смягчаться, но остаются жесткими. Кроме того, Банк России сообщил, что бюджетная политика РФ на трехлетнем горизонте будет более стимулирующей, чем ожидалось, это может потребовать более высокой траектории ключевой ставки. По оценке регулятора, выросли проинфляционные риски из-за временного снижения производства моторного топлива.

Самое сильное падение российского рынка акций за последние несколько месяцев произошло в ходе четвертой недели июня. Помимо прежних негативных для рынка факторов заметное влияние на настроение инвесторов оказали достаточно «жесткие» итоги июньского заседания ЦБ РФ, усилившие опасения возможной паузы в текущем цикле смягчения монетарной политики из-за растущей инфляции. Пик падения

индекса МосБиржи пришелся на первую половину дня 26 июня, когда индикатор опускался в район 2200 пунктов, обновив тем самым минимум с конца февраля 2023 года, после чего отскочил в рамках коррекции к 2285 пунктам.

Глава МИД РФ Сергей Лавров 23 июня на посольском круглом столе по тематике украинского кризиса заявил, что США отходят от претензии на роль объективного посредника в украинском урегулировании, следуют курсу наращивания санкционного давления на РФ. Министр добавил, что также «забыто» заявление президента Соединенных Штатов, сделанное сразу после Анкориджа, о том, что на Украине нужен долгосрочный мир, а не перемирие на пару лет, и что Аляска заложила базу для движения в этом направлении».

Россия останется угрозой для НАТО в долгосрочной перспективе, заявил генсек Североатлантического альянса Марк Рютте. «Россия остается нашей текущей и долгосрочной угрозой. Она инвестирует более 40% своего бюджета в оборону», — сказал Рютте, выступая в Атлантическом совете.

Согласно опубликованным новым данным Росстата, инфляция в России за неделю с 16 по 22 июня составила 0,25% после 0,15% с 9 по 15 июня, 0,2% со 2 по 8 июня, 0,15хс% с 26 мая по 1 июня, 0,07% с 19 по 25 мая. Основной причиной значительного ускорения недельной инфляции стал скачок цен на бензин на 3% и дизельное топливо на 2,7%. Из данных за 22 дня июня этого и прошлого годов следует, что годовая инфляция в РФ на 22 июня ускорилась до 5,85% с 5,63% на 15 июня (5,31% на конец мая), если ее высчитывать из недельной динамики.

В свою очередь нефть продолжила снижение на ожиданиях восстановления поставок топлива на мировой рынок через Ормузский пролив. Министр

энергетики США Крис Райт заявил, что интенсивность движения судов через Ормузский пролив близка к уровням до начала конфликта. В частности, 24 июня через него прошли 72 судна с 20 млн баррелей нефти, сообщил Райт. Саудовская госкомпания Saudi Aramco 26 июня возобновила отгрузки топлива с терминала Рас-Танура, не работавшего почти четыре месяца. По оценкам Bloomberg, экспорт нефти из стран Персидского залива достиг 75% довоенного уровня.

В последние два торговых дня месяца российский рынок акций продолжил восстанавливаться после обновления 26 июня более чем трехгодовых минимумов по индексу МосБиржи — участники рынка стали откупать сильно подешевевшие ценные бумаги. Однако о полной стабилизации ситуации на рынке, по мнению аналитиков, говорить пока еще рано.

Цены ОФЗ снизились на опасениях паузы в цикле смягчения ДКП

Начало июня для российского долгового рынка было относительно спокойным — колебания котировок облигаций федерального займа (ОФЗ) в целом были незначительными, а ценовой индекс гособлигаций RGBI «топтался» вблизи отметки 119 пунктов. При этом торги на рынке ОФЗ в начале месяца проходили при пониженной активности инвесторов.

Жесткие меры финансовых властей, направленные на подавление инфляции, дают результат, заявил президент РФ Путин в ходе встречи с руководителями международных информационных агентств. По его словам, инфляция возвращается к плановому показателю, в годовом выражении сейчас 5,4% — «это уже хороший результат». При этом он отметил, что постоянно слушает дискуссии между ЦБ и экономическим

блоком правительства о темпах снижения ставки. «Мероприятия, которые проводят наши экономические и финансовые власти, дают результат, хотя ЦБ сознательно пошел на повышение ключевой ставки серьезным образом, а сейчас уже несколько раз ее сокращал до 14,5%. Многие считают, что и этого мало, нужно еще сокращать, не буду комментировать это. Я постоянно слушаю эту дискуссию между экономическим блоком правительства и ЦБ. Но результат достигается», — заявил Путин.

Параметры федерального бюджета РФ на 2026 год будут корректироваться, дефицит несколько возрастет по сравнению с планом, однако это не повлечет существенного изменения объемов внутренних заимствований, сообщил министр финансов РФ Антон Силуанов. «Мы будем корректировать параметры текущего года и текущего дефицита, планово 1,6% ВВП. Видим, что есть тенденция к изменению этих параметров. Несколько возрастет дефицит», — сказал он журналистам. «Тем не менее, мы видим, что это не должно привести к существенным изменениям объемов внутренних заимствований. У нас сегодня валовые внутренние заимствования запланированы в объеме 5,5 трлн рублей. Во всяком случае, планируем, что если и будет увеличение, то оно будет не такое значительное, как в прошлом году», — отметил министр.

Явная тенденция к снижению на внутреннем долговом рынке стала формироваться в конце первой декады июня на фоне новостей о росте дефицита бюджета РФ — индекс RGBI 8 июня упал сразу на 0,6%. Федеральный бюджет РФ в январе-мае 2026 года, по предварительным данным, был исполнен с дефицитом в размере 6,01 трлн рублей, или 2,6% ВВП, свидетельствовала краткая ежесуточная информация Минфина. Законом о бюджете на текущий год запланирован

2200

пунктов — индекс Мосбиржи
26 июня

дефицит на уровне 3,786 трлн рублей, или 1,6% ВВП.

В дальнейшем снижение котировок ОФЗ продолжилось, но уже более умеренными темпами. Предпринимаемые правительством и Банком России меры по борьбе с инфляцией уже дают результат, правомерно ожидать снижения ключевой ставки, заявил президент РФ на совещании с правительством. Глава государства также обратил внимание на слова министра финансов РФ Силуанова о том, что для того, чтобы снижать процентную ставку, надо иметь низкий уровень дефицита бюджета, над чем и работает Минфин.

В середине месяца цены ОФЗ продемонстрировали небольшой отскок благодаря сохранившимся на тот момент ожиданиям продолжения цикла смягчения ДКП. Вместе с тем уже 16 июня котировки вновь развернулись вниз. Поводами для активизации продавцов послужили как рост геополитических рисков, так и ускорившееся падение мировых цен на нефть. Вместе с тем от более заметного провала рынок удерживали ожидания очередного снижения ставки ЦБ на июньском заседании.

Президент США Дональд Трамп 16 июня заявил, что Вашингтон будет иметь возможность отказаться от введенных ранее послаблений на санкции в отношении российской нефти. «Конечно, мы сможем это сделать, так как нефть теперь поступает», — сказал американский лидер журналистам «на полях» саммита G7, имея в виду ожидающееся возобновление движения судов через Ормузский пролив. «Мы находимся в положении, которое позволяет нам это сделать в скором

времени», — добавил Трамп. Ранее в этом году США снимали ограничительные меры на покупку странами некоторых партий российской нефти.

Лидеры стран «группы семи» на саммите, проходившем 15–17 июня во французском Эвиан-ле-Бене, договорились поддерживать Украину и усиливать санкции в отношении России. «Мы обязуемся усилить давление на российскую военную экономику. В этом контексте мы усилим наши санкции, в том числе в отношении нефтяного и газового секторов», — говорилось в заявлении G7 по геополитическим вопросам по итогам встречи в Эвиан-ле-Бене. Отмечалось, что сейчас подходящий момент для принятия дополнительных мер против России, «поскольку президент Трамп заключил сделку по открытию Ормузского пролива».

При этом лидеры G7 заявили о «неизменной поддержке Украины». «Мы согласны увеличить поставки средств противовоздушной обороны, дополнительных систем и перехватчиков, а также средств дальнего радиуса действия», — сообщили в «группе семи».

Центральным событием 19 июня для всех секторов российского финансового рынка стало очередное заседание ЦБ РФ, на котором ключевая ставка была снижена лишь на 25 базисных пунктов (до 14,25% годовых), в то время как большинство аналитиков прогнозировало ее снижение на 50 базисных пунктов. В очередной раз Банк России продемонстрировал более «жесткую» позицию по отношению к ожиданиям рынка, что в итоге привело к новому витку снижения котировок ОФЗ.

Рост проинфляционных рисков и более стимулирующая, чем ожидалось, бюджетная политика на трехлетку может ограничить пространство для снижения ключевой ставки, полагает глава Банка России Эльвира Набиуллина. «Проин-

фляционные риски на будущее заметно выросли, бюджетная политика в ближайшие три года будет более стимулирующей, чем это было заложено в нашем базовом прогнозе. В последние месяцы существенно ускорился рост кредитования. Эта картина может ограничить пространство для дальнейшего снижения ставки и потребовала от нас более сдержанного шага», — сказала она на пресс-конференции по итогам заседания.

Котировки ОФЗ заметно упали в третьей декаде июня, отыгрывая как довольно «жесткие» итоги очередного заседания ЦБ РФ, так и рост опасений возможной паузы в текущем цикле смягчения ДКП. Негативная реакция инвесторов на замедление скорости снижения ключевой ставки до 25 базисных пунктов объясняется повышением риска приостановки цикла смягчения ДКП из-за проинфляционного увеличения расходов бюджета, усложнившейся ситуацией на рынке топлива и ростом геополитической напряженности в целом.

Локальной стабилизации на рынке, отмечавшейся 23 июня, способствовал отказ Минфина от проведения последних запланированных во II квартале аукционов по размещению ОФЗ. Минфин РФ практически выполнил квартальный план по заимствованиям и дал сигнал, что пока не готов привлекать долг по завышенным ставкам. Министерство финансов России во II квартале 2026 года привлекло от продажи рублевых ОФЗ почти 1,495 трлн рублей при квартальном плане в 1,5 трлн рублей (недобор к плану составил всего 5,44 млрд рублей, или 0,36%). В номинальном выражении объем размещения рублевых ОФЗ составил 1,715 трлн рублей.

В I квартале Минфин за счет размещения ОФЗ привлек в общей сложности 1,37 трлн рублей при квартальном плане 1,2 трлн рублей. В номинальном выражении объем размещения ОФЗ

в январе-марте составил 1,538 трлн рублей. Таким образом, в первом полугодии текущего года ведомство смогло привлечь от продажи рублевых ОФЗ 2,865 трлн рублей (в номинальном выражении объем размещения составил 3,252 трлн рублей).

Фактор паузы Минфина в проведении аукционов ОФЗ оказал лишь краткосрочное позитивное влияние на рынок; в приоритете инвесторов остается динамика инфляции. Поэтому уже 24 июня снижение котировок возобновилось, причем в ходе вечерних торгов негативная динамика ОФЗ лишь усилилась, отыгрывая публикацию новой порции инфляционных данных (ситуация на рынке топлива начала находить отражение в инфляционной статистике Росстата).

Негативная динамика ОФЗ в конце четвертой недели месяца сохранилась — инвесторы продолжили отыгрывать данные по ускорению инфляции. Индекс гособлигаций RGBI к концу основной сессии Мосбиржи 26 июня опустился к 113 пунктам. Объемы торгов облигациями из списка индекса RGBI 25–26 июня находились на рекордных уровнях (выше 100 млрд рублей в день), что свидетельствовало о закрытии сделок с плечом. На вечерней сессии индекс RGBI скорректировался вверх до 113,8 пункта при низкой ликвидности рынка, что говорило об исключительно техническом характере данного отскока. При этом доходности 10-летних ОФЗ достигли уровня 16% годовых (премия к ключевой ставке ЦБ расширилась до 1,75%).

После заметного падения долгового рынка, спровоцированного «жесткой» риторикой ЦБ на июньском заседании и данными по инфляции, в последние два дня месяца котировки ОФЗ уже не демонстрировали ярко выраженной динамики, при этом колебания индекса RGBI проходили вблизи отметки 114 пунктов. ■