



ЦБ России: Всё еще осторожно, но уже мягче и увереннее

НАШ КОММЕНТАРИЙ:

По итогам октябрьского опорного заседания ЦБ России ключевая ставка, как и ожидалось, была сохранена на уровне 4,25%. Решение регулятора было продиктовано как усилившимися в последнее время проинфляционными рисками, так и повышенной волатильностью внешних рынков за счет различных геополитических факторов.

Важно отметить, что тон пресс-релиза сохранил свою "мягкость" благодаря формулировке о "целесообразности дальнейшего снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях". При этом риторика Эльвиры Набиуллиной в ходе последующей пресс-конференции была даже более "голубиной". В частности, мягкая монетарная политика может оказаться более продолжительной и ярко выраженной, чем изначально учитывается в базовом прогнозе ЦБ. Это может оказаться необходимым из-за усиления воздействия дезинфляционных факторов в среднесрочной перспективе под влиянием эпидемиологической обстановки и более слабого восстановления экономики.

Одновременно Банк России опубликовал обновленный среднесрочный прогноз (до 2023 г.) - регулятор улучшил ожидания по динамике ВВП в текущем году (падение на 4-5%), а также повысил оценку экспорта и сальдо текущего счета. В то же время экономика в 2021 г. будет восстанавливаться медленнее, чем ожидалось ранее.

Мы в очередной раз подтверждаем наш прогноз, в рамках которого оценка дна текущего цикла монетарного стимулирования находится на уровне 3,75% и предположительно будет достигнута в 1К21. Это значение соотносится с прогнозами Банка России по росту потребительских цен в следующем году (3,5%-4%) и ожиданиями преобладания дезинфляционных факторов. Мы не исключаем, что следующий шаг по снижению ключевой ставки (на 25 б.п.) будет сделан в рамках последнего в этом году заседания, которое пройдет 18 декабря (при условии ослабления внешних геополитических рисков).

РЕАКЦИЯ РЫНКА:

Решение регулятора было весьма предсказуемым, в связи с чем заметной реакции рынка ОФЗ не последовало. На определенном этапе ОФЗ показывали слабый рост на дальнем участке кривой (в пределах 0,3 п.п.), который позже практически сошел на нет. В свою очередь новость об увеличении ежедневного объема продажи валюты в рамках сделки ФНБ с акциями Аэрофлота (примерно на 1,1 млрд руб. в сутки) оказала небольшую поддержку рублю, перешедшему к

укреплению во второй половине дня в пятницу.

ОСНОВНЫЕ МОМЕНТЫ ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ:

1. Краткосрочный рост инфляции. В последнее время наблюдается повышение проинфляционных рисков, равно как и инфляционных ожиданий населения и предприятий, прежде всего под влиянием динамики валютного курса.

Случившиеся ослабление рубля еще не завершило перенос в цены. В среднем этот процесс занимает от 9 до 12 месяцев. В то же время коэффициенты переноса серьезно снизились за последние пять лет. Текущая девальвация по оценке регулятора добавит к инфляции весной примерно 1 п.п.

2. Дезинфляции в среднесрочной перспективе. В то же время на среднесрочном горизонте дезинфляционные факторы по-прежнему преобладают, несмотря на то, что краткосрочно соотношение может меняться. Сложная эпидемиологическая обстановка окажет серьезное сдерживающее влияние на потребительские цены в России.

Более значительное влияние дезинфляционных факторов может потребовать более длительной и, возможно, более выраженной мягкой денежно-кредитной политики (ДКП), чем сейчас предполагает базовый сценарий.

3. Внешняя волатильность сохранится умеренной. Несмотря на то, что ослабление рубля в последние три месяца составило 10%, ЦБ не видит рисков для финансовой стабильности. Курс рубля изменяется под влиянием рыночных факторов, и какое-либо вмешательство, в частности общение с экспортерами, не требуется.

4. Поддержка рубля. ЦБ принял решение об увеличении ежедневного объема продажи валюты с понедельника (26 октября) в связи со сделкой по покупке акций Аэрофлота. Им будут сопутствовать регулярные продажи в рамках бюджетного правила и остатка от сделки с акциями Сбербанка (2,9 млрд руб. ежедневно с 01.10.2020). Для гладкого влияния на валютный рынок объем операций "зеркалирования" не будет превышать 4 млрд руб. в день, что подразумевает увеличение продаж примерно на 1,1 млрд руб. с текущих уровней.

5. Интервенции на денежном рынке. ЦБ не планирует покупать ОФЗ у Минфина и не фондирует специально такие операции банков. Ликвидность, предоставляемая в рамках длинного РЕПО, по сути является краткосрочной и возвратной. Она призвана устранить неравномерность распределения средств среди банков, что традиционно наблюдается в конце года. Операции носят рыночный характер, стоимость фондирования предполагает премию над ключевой ставкой. В свою очередь банки наращивают долю высоколиквидных активов на балансе, которая сейчас меньше, чем в других странах. ЦБ не планирует продлевать регуляторные послабления банкам на фоне второй волны пандемии.

6. Возвращение экономики к докризисным уровням через два года. Возврат темпов роста экономики к докризисным уровням ожидается в первом полугодии 2022 г.

7. Доля нерезидентов в ОФЗ по итогам сентября сократилась на 2,6 п.п., до 26,8%.

КОНТАКТЫ

Торговые операции

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | Mikhail.Durov@iticapital.com

Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью | Aleksandr.Panfilov@iticapital.com

Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | Iskander.Lutsko@iticapital.com

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | Olga.Nikolaeva@iticapital.com

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | Stanislav.Yudin@iticapital.com

Ирина Фомкина | Аналитик | Irina.Fomkina@iticapital.com

Елизавета Хёрн | Аналитик | Elizaveta.Herne@iticapital.com

Олег Макаров | Главный редактор | 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/>