



—
Ольга Николаева, старший аналитик
по инструментам с фиксированной доходностью
Сергей Волобоев, стратег долговых рынков
Искандер Луцко, главный инвестиционный стратег

Ставка ЦБ РФ: к новым высотам коротким шагом

НАШ КОММЕНТАРИЙ

Банк России в ходе заседания по денежно-кредитной политике (ДКП) 10 сентября 2021 г. вновь пошел на ужесточение монетарных условий, доведя ключевую ставку до 6,75%. На этот раз регулятор отдал предпочтение "стандартному" шагу повышения - 25 б. п.

Основной причиной дальнейшего повышения ставки остается по-прежнему смещение баланса рисков инфляции в сторону проинфляционных. Отклонение инфляции от цели, как ожидает ЦБ, может оказаться более продолжительным, чем это предполагалось ранее.

Решению сопутствовала несколько измененная риторика, указывающая на ожидания некоторого ужесточения ДКП. Дословно, теперь "допускается возможность дальнейших повышений ключевой ставки на ближайших заседаниях" по сравнению с июльской "оценкой целесообразности дальнейшего повышения". Позже в ходе пресс-конференции Эльвира Набиуллина подтвердила, что ожидания относительно ДКП действительно стали более "ястребиными" и не исключила, что для возврата показателя инфляции к цели в 4% может потребоваться даже ни один "стандартный" шаг по донстройке монетарных параметров, в результате чего пик ключевой ставки в текущем цикле может превысить психологическую отметку в 7%.

Участники рынка накануне заседания были едины во мнении, что стоимость кредитования в России вновь увеличится. Однако, согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, большинство экономистов ждало все же более активных действий, а именно повышения ставки до 7%. Мы в своем предварительном комментарии отмечали, что вероятность изменения на 25 б. п. либо на 50 б. п. примерно одинаковая, и гораздо большее значение будет иметь сигнал, который регулятор пошлет рынку.

Тот факт, что Банк России начал формировать у инвесторов ожидания более длительной фазы цикла, безусловно наиболее важный итог прошедшего заседания. На текущий момент мы по-прежнему ожидаем в базовом сценарии рост ключевой ставки в ближайшие месяцы до 7%. Вместе с тем, становится все сложнее утверждать, что это значение окажется пиковым в текущем цикле. Более точные оценки возможно будет сделать чуть позже по мере выхода статистики по динамике потребительских цен и инфляционных ожиданий предприятий и домохозяйств.

РЕАКЦИЯ РЫНКА

ОФЗ перед объявлением результатов уже несколько торговых сессий колебались в рамках узкого ценового диапазона на минимальных оборотах. Поскольку решение регулятора оказалось несколько "мягче" консенсус-прогноза рынка, гособлигации отреагировали ростом, поднимаясь в пределах 0,5 п. п. на дальнем участке кривой. Доходность краткосрочных выпусков, еще утром в день заседания пытавшаяся повыситься до 7%, в первые часы после изменения ключевой ставки стала корректироваться в соответствии с менее резким, чем ожидалось, повышением ставки. Однако позже, по мере того, как инвесторы начали осознавать, что о скором развороте монетарного цикла говорить еще весьма преждевременно, ценовая динамика в ближнем сегменте вновь сменила направление (на понижение).

Наш взгляд на рынок гособлигаций в краткосрочной перспективе теперь носит скорее нейтральный характер. Возобновление активных покупок возможно при условии устойчивого замедления годовой инфляции. Пока, по прогнозу Банка России, желаемая динамика возникнет лишь в 4К21 (конкретный месяц уточнен не был). В то же время отклонение макроэкономических индикаторов от базового прогноза регулятора может спровоцировать новый виток распродаж среди ОФЗ с дюрацией до пяти лет, что в свою очередь приведет к дальнейшему снижению угла наклона суверенной кривой или даже вызовет инверсию между короткими и средними сегментами.

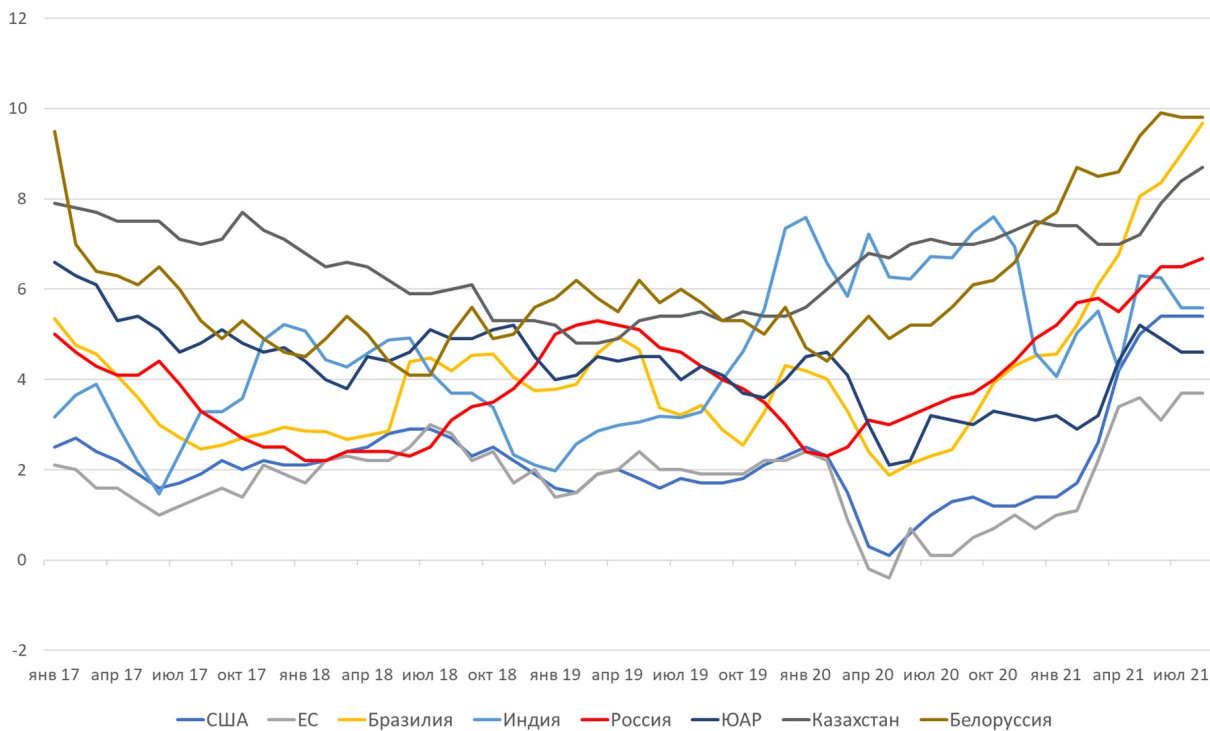
КЛЮЧЕВЫЕ МОМЕНТЫ ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ:

- Инфляция превосходит прогноз Банка России. В августе рост потребительских цен вновь ускорился после замедления в июле, а годовая инфляция достигла 6,68% (по сравнению с 6,46% в июле). Инфляционные ожидания населения уже более полугода находятся вблизи максимальных значений за последние четыре года. Главной причиной такой тенденции, по мнению регулятора, является устойчивый рост внутреннего спроса, опережающий возможности расширения производства. Преобладающее влияние проинфляционных факторов может привести к более значительному и продолжительному отклонению инфляции вверх от цели. Ожидается, что в базовом сценарии годовая инфляция начнет замедляться в 4К21. В следующем году инфляция замедлится до 4-4,5% и в дальнейшем будет находиться вблизи 4%.
- Регулятор будет уточнять прогноз инфляции и ВВП в ходе следующего опорного заседания в октябре (намеченного на 22 октября). Скорее всего, ЦБ повысит прогноз роста ВВП на 2021 г.
- Образовавшиеся дополнительные нефтегазовые доходы позволили властям выделить средства на социальные выплаты, которые окажут поддержку нуждающимся слоям населения. Использование этих средств потребителями, по мнению ЦБ, не должно создавать дополнительное инфляционное давление и поэтому не требует изменений ДКП.
- Прогнозный пик ставки объявлен не был. ДКП будет настраиваться так, чтобы вернуть инфляцию к целевому значению. Нельзя исключить, что в какой-то

момент ключевая ставка может превзойти 7%. То есть регулятору может понадобиться не одно, а несколько повышений ставок для того, чтобы вернуть инфляцию к цели. Вместе с тем двузначное значение ключевой ставки не рассматривается. Банк России планирует двигаться стандартными шагами и смотреть на развитие ситуации. О том, когда ЦБ может начать снижать ставку, говорить еще совсем преждевременно.

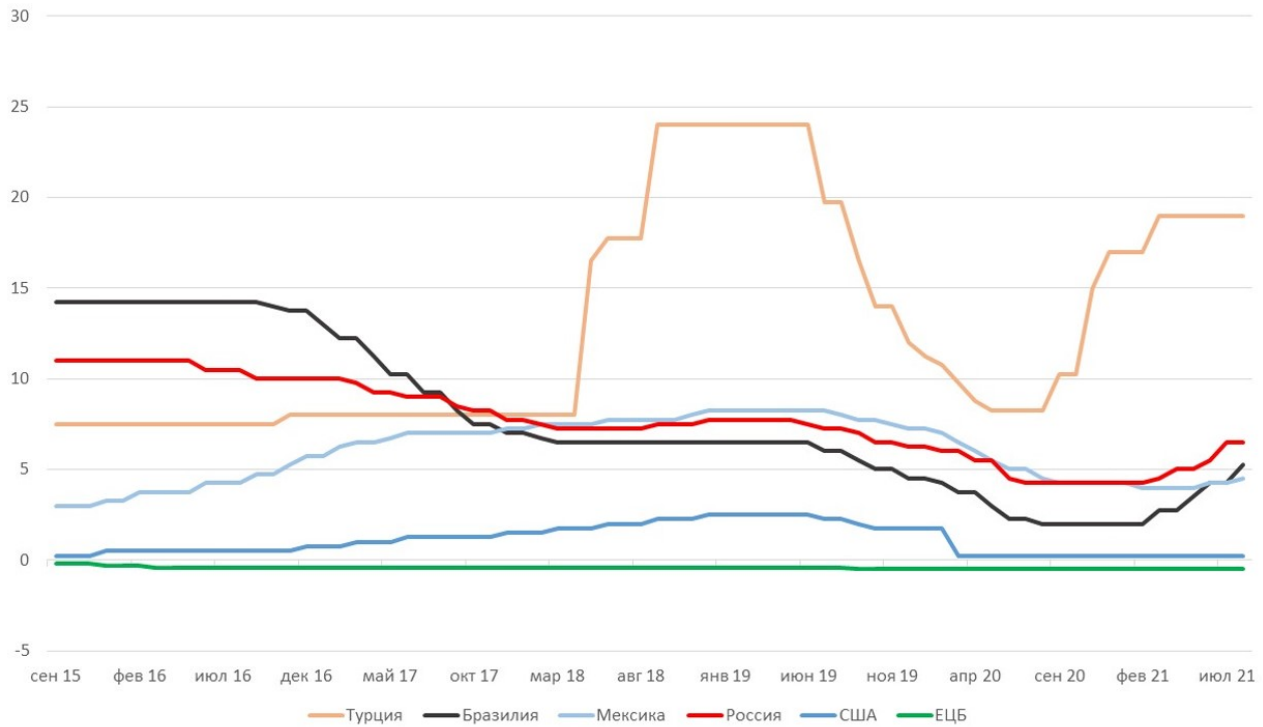
- Регулятор на прошедшем заседании рассматривал три варианта: сохранение ставки, повышение на 25 б. п., повышение на 50 б. п. При этом основная дискуссия была между шагом повышения на 25 или на 50 б. п.
- Банк России в случае необходимости готов еще раз повысить коэффициенты риска для замедления роста беззалогового потребительского кредитования.

ИНФЛЯЦИЯ ПО СТРАНАМ, % Г/Г



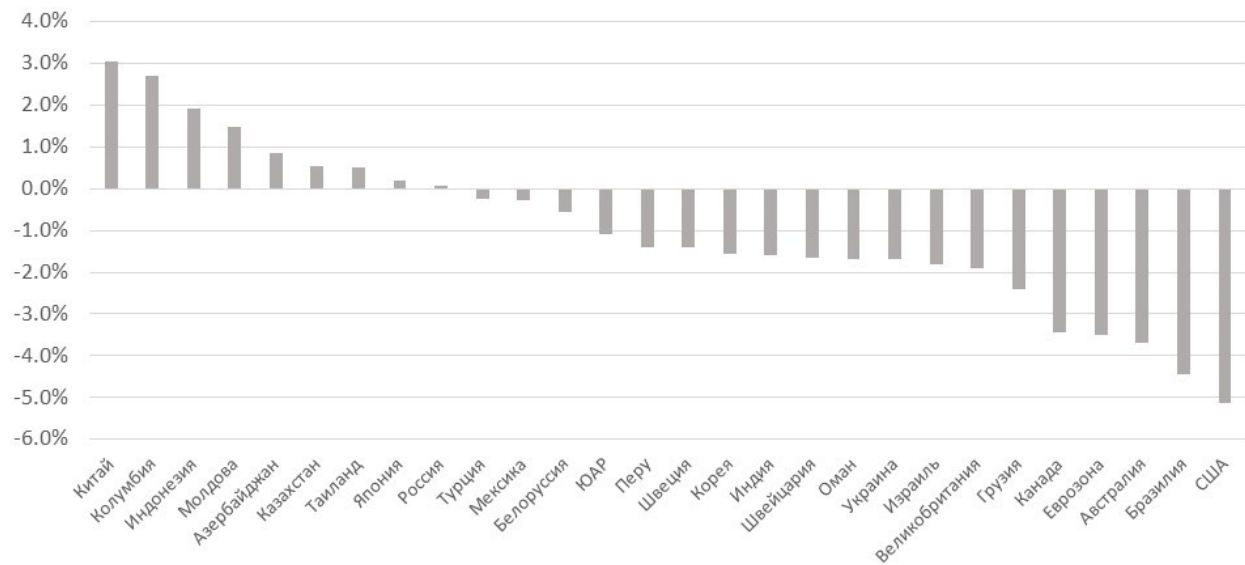
Источник: Bloomberg, ITI Capital

НОМИНАЛЬНЫЕ СТАВКИ,%



Источник: Bloomberg, ITI Capital

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЕАЛЬНЫЕ СТАВКИ,%



Источник: Bloomberg, ITI Capital

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/>