

# ЦБ России: холодный душ для ОФЗ

## НАШ КОММЕНТАРИЙ

Банк России в ходе опорного заседания по денежно-кредитной политике (ДКП) 22 октября 2021 г. неожиданно повысил ключевую ставку необычным шагом в 75 б. п., доведя ее значение до 7,5%. Данное решение идет вразрез с ранней риторикой регулятора, указывавшей на необходимость точечной настройки параметров ДКП при помощи "стандартных" действий.

Участники рынка также не предполагали такого резкого изменения стоимости кредитования, ожидая повышения ставки на 25 либо 50 б. п. При этом ЦБ России не стал смягчать сигнал, напротив усилил "ястребиную" риторику и дал понять рынку, что об окончании цикла нормализации ДКП пока говорить рано.

Главным обоснованием решения регулятора по-прежнему стало смещение баланса рисков инфляции в сторону проинфляционных. Устойчивые факторы вносят существенный вклад в инфляцию на фоне несоответствия возможностей выпуска и активно растущего спроса. В результате инфляция складывается гораздо выше прогноза регулятора, достигнув по состоянию на 18 октября годового значения в 7,8%. Инфляционные ожидания населения в октябре также достигли максимума за пять лет.

В обновленном среднесрочном макроэкономическом прогнозе ЦБ повысил ожидания по инфляции конец года до 7,4-7,9% (ранее 5,7-6,2%). При этом на следующий год прогнозируемая инфляция осталась без изменений - на уровне 4-4,5%. Также Банк России повысил прогнозы по средней ключевой ставке на 2022 г. - с 6-7% до 7,3-8,3%, на 2023 год - с 5-6% до 5,5-6,5%. Прогноз на 2024 г. сохранен на уровне 5-6%. Диапазон средней ключевой ставки на этот год немного скорректирован до 5,7-5,8% (с текущего момента и до конца года средняя ключевая ставка составит 7,5-7,7%). Это означает, что на последнем декабрьском заседании ставка может быть еще раз повышена вплоть до 100 б. п., что полностью совпадает с заявлением регулятора, в котором говорится о возможности дальнейших повышений ключевой ставки на ближайших заседаниях.

**Резкое ужесточение риторики и признание того факта, что мы вновь находимся вне зоны "тонкой настройки", стало, на наш взгляд, наиболее важным итогом прошедшего заседания.** Мы, как и большинство участников рынка, не ожидали столь значительного изменения тональности заявлений ЦБ, что вынуждает нас вносить изменения в базовый прогноз. Сейчас довольно сложно делать выводы относительно величины ключевой ставки на пике цикла и сроков его достижения (пока исходя из текущего диапазона среднего значения, она не должна превысить 8,5%). Очевидно, что выходящая статистика по инфляции останется наиболее важным фактором при принятии решений

по монетарной политике. С высокой вероятностью мы ожидаем, что во время декабрьского заседания (намечено на 17.12.2021) стоимость кредитования в России вновь будет увеличена. **Наш обновленный базовый прогноз предполагает значение ключевой ставки на конец года в размере 8%.**

## РЕАКЦИЯ РЫНКА

ОФЗ колебались в рамках узкого ценового диапазона, плавно дешевея на протяжении нескольких торговых сессий перед объявлением результатов заседания. Решение регулятора стало весьма неожиданным для рынка. Исходя из доходностей краткосрочных ОФЗ, инвесторы не закладывали ключевую ставку на пике выше 7,5%. Как следствие "ястребиный" тон Банка России стал "холодным душем" для рынка гособлигаций.

Первая реакция федеральных займов была негативной, и позже по ходу пресс-конференции Эльвиры Набиуллиной она только усугублялась. Наибольшее давление ожидаемо испытали короткие и среднесрочные выпуски, где рост доходности достиг 40-45 б. п. Мы ждем, что в ближайшее время нисходящий тренд в госсекторе сохранится, а наблюдаемая в данный момент инвертированность суверенной кривой увеличится. Стабилизация цен будет происходить по мере того, как у участников рынка сформируется ожидание сроков окончания ужесточения ДКП.

## КЛЮЧЕВЫЕ МОМЕНТЫ ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ:

- Говорить об окончании цикла ужесточения ДКП пока рано. Ключевая ставка вернется в нейтральный диапазон не раньше середины 2023 г. Выросла вероятность того, что уровень ключевой ставки будет выше, а время ее удержания на повышенном уровне дольше, чем ожидалось ранее.
- На октябрьском заседании обсуждался вариант повышения ключевой ставки сразу на 100 б. п. Обновленный диапазон среднего значения ключевой ставки до конца 2021 г. допускает аналогичное действие и во время декабрьского заседания. В целом Банк России в дальнейшем не исключает нестандартных шагов.
- Существенный пересмотр прогноза инфляции в текущем году вызван ситуацией с урожаем и проблемами с функционированием мировых логистических цепочек. От итогов уборки урожая будет зависеть динамика цен в оставшиеся два месяца.
- Регулятор оценивает вводимые ограничения в рамках борьбы с пандемией как проинфляционные. Спрос все в меньшей степени подвержен ограничениям, в то время как предложение сокращается из-за приостановки работы предприятий. Введение новых ограничительных мер не окажет большого влияния на экономику. Их влияние пока не учтено в прогнозе.
- Укрепление рубля на 10%, по оценке Банка России, уменьшает инфляцию примерно на 0,5 п. п. в течение года. Изменения валютного курса отражаются в ценах постепенно, как правило от трех до шести месяцев.
- Банк России не видит риска ухода инфляции в 2022 г. ниже целевого значения

в 4% на фоне преобладания проинфляционных рисков.

## КОНТАКТЫ

### Торговые операции

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | [Mikhail.Durov@iticapital.com](mailto:Mikhail.Durov@iticapital.com)

### Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью | [Aleksandr.Panfilov@iticapital.com](mailto:Aleksandr.Panfilov@iticapital.com)

### Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | [Iskander.Lutsko@iticapital.com](mailto:Iskander.Lutsko@iticapital.com)

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | [Olga.Nikolaeva@iticapital.com](mailto:Olga.Nikolaeva@iticapital.com)

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | [Stanislav.Yudin@iticapital.com](mailto:Stanislav.Yudin@iticapital.com)

Ирина Фомкина | Аналитик | [Irina.Fomkina@iticapital.com](mailto:Irina.Fomkina@iticapital.com)

Елизавета Хёрн | Аналитик | [Elizaveta.Herne@iticapital.com](mailto:Elizaveta.Herne@iticapital.com)

Олег Макаров | Главный редактор | [Oleg.Makarov@iticapital.ru](mailto: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/>