



# Инфляционные риски указывают на значительное ужесточение ДКП в декабре

## ОСНОВНОЙ ВЫВОД:

Последние данные по инфляции в России (и комментарии представителей ЦБ) свидетельствуют о сохранении повышенных инфляционных рисков и готовности регулятора к продолжению ужесточения ДКП высокими темпами. Мы ожидаем увидеть ключевую ставку в диапазоне 8,00-8,50% в конце года (в настоящий момент, за месяц до решения, наиболее вероятный сценарий +75 б.п.).

## ТОПЛИВО И ТАРИФЫ ПРИВЕЛИ К УСКОРЕНИЮ ИНФЛЯЦИИ НА ВТОРОЙ НЕДЕЛЕ НОЯБРЯ

Темп инфляции за последнюю неделю (9-15 ноября) вновь вырос, до 0,18% с 0,09% за предыдущую неделю. Ускорение инфляции произошло главным образом за счет топлива, особенно дизельного (1,0% против 0,6% недель ранее; бензин подорожал на 0,3% после 0,1%), пассажирских перевозок (стоимость проезда в автобусе выросла на 0,6% после 0,1% недель ранее), а также некоторых категорий промышленных товаров. Темп роста цен на основные продовольственные товары изменился незначительно: удорожание мясных продуктов было компенсировано первым с лета снижением цен на плодоовощную продукцию. В годовом исчислении инфляция немного выросла (до 8,10% по сравнению с 8,07% недель ранее и 8,13% на конец октября). Таким образом, накопленная инфляция вышла на своего рода плато на уровне 8,1%, что все еще выше верхней границы последнего прогноза ЦБ на конец года (7,4-7,9%).

Фактически, в первой половине ноября инфляция замедлилась по сравнению с октябрём (до 0,02% в сутки, что сопоставимо с 0,024% в ноябре 2020 г. и ниже уровня октября 2021 г. в 0,036%). Различия между первой и второй неделями ноября в какой-то степени объяснимы пандемическими ограничениями начала месяца. В целом, последние данные по инфляции для перспектив ДКП и финансового рынка были нейтральными, по нашему мнению.

## БЕСПОКОЙСТВО ЦБ В ОТНОШЕНИИ ИНФЛЯЦИИ СОХРАНЯЕТСЯ

Более важными для ожиданий рынка стали последние комментарии представителей ЦБ. Выступая на конференции 17 ноября, руководитель департамента ДКП ЦБ Кирилл Трemasов обозначил негативные ожидания в отношении продовольственной инфляции в 2022 г., связав это с резким ростом цен на топливо и удобрения вкупе с неблагоприятной ситуацией с

урожайностью как в России, так и глобально. Кроме того, он заявлял о проинфляционных рисках от процесса энергоперехода (со стороны предложения). В отношении перспектив ДКП, г-н Тремасов выразил намерение ЦБ действовать "решительно".

#### УЖЕСТОЧЕНИЕ ДКП В ДЕКАБРЕ НЕИЗБЕЖНО

Комментарии главы ЦБ Эльвиры Набиуллиной в выступлениях перед законодателями в последние дни были столь же жесткими по тону и ожиданиям в отношении изменений ДКП. Она в частности говорила о том, что инфляционное давление становится устойчивым, и провела параллели с началом 1970-х годов в США, когда нерешительность ФРС привела к упрочению инфляционных ожиданий, что определило необходимость крайне жесткой политики в дальнейшем. Глава ЦБ подчеркнула, что продовольственная инфляция в России достигла двузначных значений (10,9% в октябре), что особенно тяжело для наименее обеспеченных категорий населения.

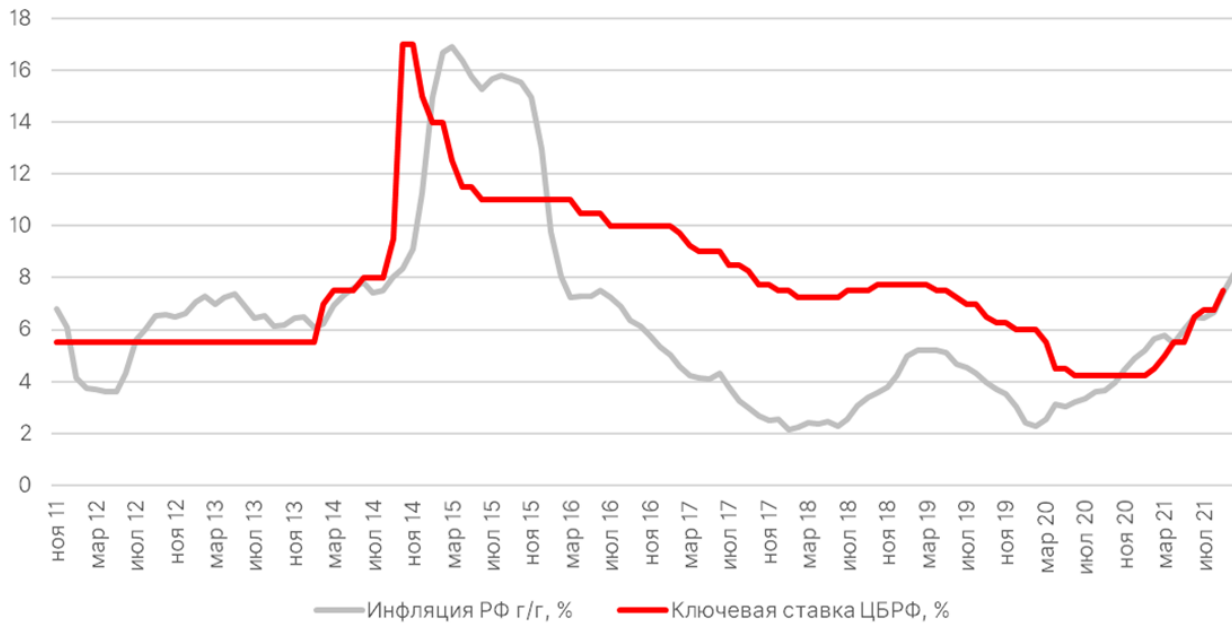
#### РЫНОЧНЫЕ ОЖИДАНИЯ ПО ПОВЫШЕНИЮ СТАВКИ ЦБ В ДЕКАБРЕ ЯВНО ВЫШЕ 50 Б.П. И ПРИБЛИЖАЮТСЯ СЕЙЧАС К 100 Б.П. НАСКОЛЬКО ЭТО ОПРАВДАНО?

Основной вывод из последних данных по инфляции и комментариев ЦБ однозначен: следующее повышение ставки ЦБ в декабре будет существенным (по крайней мере, на 50 б.п.). Как отмечалось в нашем [комментарии по инфляции](#) неделю назад, существует риск и более резкого повышения ключевой ставки. Понятно, что за остающиеся до решения ЦБ четыре недели у регулятора будут для анализа дополнительные статданные (по инфляции за ноябрь и первую половину декабря, динамике цен на энергоносители в России и мире, динамике обменных курсов и переносе их эффекта на инфляцию), последние оценки инфляционных ожиданий, более точные представления о динамике глобальных процентных ставок, а также геополитических сценариях.

#### ДИАПАЗОН КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ НА КОНЕЦ ГОДА: 8,00-8,50%

Риск более существенного повышения ставки (на 75 или 100 б.п.) остается значительным. Если накопленная инфляция не опустится ниже 8% во второй половине декабря, то повышения на 50 б.п. будет недостаточно, чтобы вернуть реальное значение ключевой ставки в положительную зону, то есть минимальным шагом на заседании 17 декабря станут 75 б.п. Дополнительные инфляционные риски, которые могут склонить ЦБ к еще более резкому шагу (100 б.п., максимально возможному в данной ситуации, по нашему мнению), связаны с геополитикой и перспективами осложнения ситуации на рынке труда. Планы правительства по инвестициям из ФНБ (в том числе в проекты, связанные с капитальными инвестициями), могут еще более повысить спрос на рабочую силу в строительстве, что приведет к дальнейшему росту таких затрат в экономике, особенно в свете недавних заявлений политиков федерального уровня о необходимости сокращать зависимость экономики от услуг мигрантов.

### ДИНАМИКА ИНФЛЯЦИИ И КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ ЦБ РФ, %



Источник: Bloomberg, ITI Capital

## 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/>