

ЦБ России: в новой тональности

НАШ КОММЕНТАРИЙ

В прошлую пятницу, 10 февраля, состоялось первое в этом году заседание Банка России по ключевой ставке. Регулятор в соответствии с ожиданиями рынка третий раз подряд оставил монетарные параметры неизменными, сохранив значение ключевой ставки на уровне 7,5%. Вместе с тем **сопроводительная риторика стала еще жестче, а сигнал приобрел "ястребиный" характер.**

Так, Банк России на ближайших заседаниях будет "оценивать целесообразность повышения ключевой ставки при усилении проинфляционных рисков". При этом сам баланс рисков все так же смещен в сторону проинфляционных не только в среднесрочной, но и в краткосрочной перспективе (во втором случае даже наблюдается рост). Среди главных угроз выделены растущие бюджетные расходы, ухудшение внешнеторговых условий, а также кадровый дефицит.

В конце прошлого года у сигнала регулятора не было четкой направленности, а дальнейшие решения должны были приниматься "с учетом фактической и ожидаемой динамики инфляции". Инфляционная картина за прошедшие с тех пор неполные два месяца несколько ухудшилась, хотя повышение потребительских цен пока преимущественно обусловлено волатильными компонентами (прежде всего плодоовощной продукцией) и небольшим ослаблением рубля в конце 2022 г.

Согласно последней опубликованной Росстатом статистике инфляция в России в январе разогналась до 0,84% (0,78% месяцем ранее). Таким образом, годовой показатель оценивается сейчас в 11,77%. Иными словами, ухудшения пока наблюдаются больше в плоскости наращивания рисков, а не непосредственно самого ценового разгона. Однако баланс выглядит весьма шатким.

С одной стороны, все еще повышенные инфляционные ожидания предприятий и населения снижаются. С другой стороны, впервые с начала кризиса Банк России обратил внимание на появляющиеся признаки повышения потребительского спроса (в этом смысле текущая сберегательная модель потребления несет в себе отложенную угрозу), а именно - его слабость сейчас выступает главной дезинфляционной силой.

Прошедшее заседание было также опорным, то есть сопровождалось обновленным (с октября прошлого года) среднесрочным макроэкономическим прогнозом. Среди наиболее важных моментов в новой публикации можно выделить изменение диапазона среднего значения ключевой ставки в текущем и 2024 г.

Так, в 2023 г. показатель повысился на 50 б.п., с 6,5-8,5% до 7-9% (с 5-6% до

6-7% - в 2024 г.). Это подразумевает, что значение ставки до конца декабря может быть как 6,5%, так и 10% - а значит нельзя исключать весьма сильного ужесточения ДКП уже в ближайшее время. Такие шаги могут потребоваться, чтобы исполнить оставленный неизменным прогноз по инфляции на этот год в 5-7% и обеспечить возврат к цели в 4% в 2024 г. Риски активного использования бюджетного стимула учтены в показателе роста денежной массы, пересмотренном вверх почти на треть относительно прошлой оценки. Что касается ухудшения внешнеторговых условий, то они отражаются в пересмотренном прогнозе стоимости Urals, пониженного до \$55/барр.

Мы пока не меняем наш базовый прогноз. В соответствии с ним Банк России в текущем году вероятнее всего поднимет ключевую ставку вплоть до 8%. Однако позже, по мере стабилизации инфляции, вновь перейдет к постепенному снижению бенчмарка.

РЕАКЦИЯ РЫНКА

На рынке ОФЗ в последнее время наблюдалась вялая нисходящая ценовая динамика, подпитываемая еженедельной статистикой по инфляции, в которой два последовательных раза отмечался рост сезонно-сглаженного аннуализированного показателя (saar). Давление ощутили на себе все сегменты кривой.

На цены длинных гособлигаций негативно влияют первичные аукционы Минфина и риски необходимости еще более существенного увеличения предложения. Доходность ближнего сегмента повышается по мере роста опасений, что Банк России будет вынужден прибегнуть к более жесткому монетарному стимулированию.

После объявления решения в пятницу, из которого стало ясно, что продолжение цикла снижения ключевой ставки в обозримом будущем маловероятно, настроения участников рынка вновь ухудшились. Доходность краткосрочных ОФЗ приблизилась к 8%, а позже на открытии в понедельник, 13 февраля, превысила данную отметку. Мы пока не видим триггеров для возобновления роста на рынке гособлигаций и ожидаем сохранения умеренно негативного тренда вплоть до следующего заседания Банка России, намеченного на 17 марта.

НАИБОЛЕЕ ВАЖНЫЕ МОМЕНТЫ ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ

- Проинфляционные риски в российской экономике в целом увеличились, поэтому вероятность повышения ключевой ставки в 2023 г. превышает вероятность ее снижения. При этом Банку России для достижения прогноза по инфляции на 2023 г. может потребоваться более высокая траектория ставки относительно октябрьских ожиданий.
- Совет директоров Банка России в пятницу рассматривал вариант повышения ключевой ставки, однако он не обсуждался детально. Снижение ставки не рассматривалось.

- Улучшение прогноза ЦБ по динамике ВВП в 2023 г. объясняется как уточнением оценок за прошлые периоды, так и повышением бюджетных расходов по сравнению с октябрьскими оценками. Оценка Банка России ВВП за 2023 г. - интервал от снижения на 1% до роста на 1% вместо спада на 1-4% согласно предыдущему прогнозу.
- ЦБ не участвует в обсуждении возможных добровольных взносов компаний в бюджет России, если такое решение будет принято, то учтет это в планировании ДКП.
- Регулятор считает, что санкции никак не влияют на изменение целей по инфляции. По итогам обсуждения обзора ДКП речь может скорее идти о возможном снижении цели по инфляции.
- Замещение локальными облигациями находящихся в обращении евробондов российских заемщиков должно стать обязательным, но с возможностью исключений, одобренных правительственной комиссией.
- Предложение разрешить выкуп ОФЗ, переведенных из иностранной учетной инфраструктуры в российскую и находящихся на "карантине", выдвигалось, но предметного обсуждения сейчас нет.

КОНТАКТЫ

Торговые операции

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | Mikhail.Durov@itinvest.ru

Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | Iskander.Lutsko@itinvest.ru

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | Olga.Nikolaeva@itinvest.ru

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | Stanislav.Yudin@itinvest.ru

Елизавета Хёрн | Аналитик | Elizaveta.Herne@itinvest.ru

Олег Макаров | Главный редактор | Oleg.Makarov@itinvest.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 ITINVEST:

официальное юридическое наименование АО «ИК „Ай Ти Инвест“». ИНН: 7717116241, КПП 770301001, юридический адрес: 123112, г.Москва, Пресненская наб., д.10, этаж 13, пом.І, ком. 1–51

ТЕЛЕФОН:

(495) 933-32-35 | 8 800 200-32-35

ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:

<https://itinvest.ru/>