



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

# ЦБ России: сохранить нельзя, повысить! Время имеет значение

## НАШ КОММЕНТАРИЙ

На втором в текущем году заседании ЦБ России по монетарной политике регулятор впервые более чем за последние два года принял решение об ужесточении условий. Ключевая ставка была повышена минимальным шагом - на 25 б.п., до 4,5%. Накануне публикации решения мнения участников рынков разделялись между возможностью повышения на 25 б.п. и сохранением параметров на прежнем уровне.

При этом подавляющее большинство участников опроса Bloomberg ожидало сохранения ставки на прежнем уровне.

Наш прогноз также не исключал возможности (50/50%) ужесточения монетарных параметров. Ранее на прошлой неделе центральный банк Бразилии поднял ставку на 75 б.п. (ожидалось повышение на 50 б.п.), а затем турецкий ЦБ неожиданно объявил о повышении ставки сразу на 200 б.п. (ожидалось 100 б.п.). Сложившийся на текущий момент уровень ставок на ближнем конце кривой ОФЗ уже давно указывает на то, что участники рынка стали закладывать рост стоимости заимствования в 2021 г. в качестве базового сценария. Таким образом, главным вопросом оставалось лишь время начала нового цикла повышения ставок. Свое решение Банк России мотивировал тем, что за последнее время баланс рисков сместился в сторону проинфляционных. В результате наблюдаемая инфляция складывается выше пересмотренного ранее в этом году прогноза ЦБ в связи с устойчивым восстановлением внутреннего спроса при одновременном отставании выпуска. Наиболее важный вывод из пресс-релиза и последующей пресс-конференции Эльвиры Набиуллиной состоит в том, что денежно-кредитная политика (ДКП) может нормализоваться уже в текущем году (причем нельзя исключить, что решения о повышении ставки придутся на 2К21), а действия ЦБ будут зависеть от поступающих актуальных данных. Регулятор не исключает возможности дальнейшего повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях.

Пока наш базовый прогноз предполагает ключевую ставку на уровне 4,75% в конце 2021 г. (то есть еще одно повышение на 25 б.п.). При этом мы не исключаем, что введение более жестких санкций со стороны США или отсутствие скорого разворота в динамике инфляции могут вынудить регулятора действовать более активно. Наши ожидания по доходности десятилетних ОФЗ в базовом сценарии на конец декабря составляют 6,6-6,7% годовых.

## РЕАКЦИЯ РЫНКА

На рынке ОФЗ в ходе торговых сессий, предшествующих заседанию ЦБ, позитивных настроений не наблюдалось. С начала недели доходность десятилетних гособлигаций повысилась более чем на 20 б.п. как ввиду ожиданий скорого и более резкого ужесточения ДКП, так и вновь возникших рисков ужесточения санкций против России. Решение регулятора повысить ключевую ставку не вызвало шока в ходе торгов. Рубль отреагировал сдержанным укреплением. ОФЗ с начала торгов в пятницу, 19 марта, умеренно положительно корректировались после недавних просадок. Первая реакция на решение была позитивной, однако последующая "ястребиная" риторика вернула инициативу на сторону продавцов. Таким образом, доходность десятилетнего рублевого бенчмарка по итогам пятницы поднялась до YTM 7,23%. В ближайшие недели определяющим фактором для российских гособлигаций станет геополитика, а именно возможность введения более серьезных санкций со стороны США.

## КЛЮЧЕВЫЕ МОМЕНТЫ ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ:

- Российская экономика восстанавливается быстрее ожиданий, потребительский спрос перешел к устойчивому росту. Ожидается дальнейшее восстановление экономики, поддержку которому окажут вакцинация и продолжение части льготных государственных программ. Предположительно экономика России вернется к докризисному уровню до конца 2021 г. Официальный прогноз ЦБ по росту ВВП будет уточнен в апреле в ходе опорного заседания.
- Динамика кривой ОФЗ и изменение курса из-за повышения ключевой ставки ЦБ указывают на то, что решение регулятора совпало с ожиданиями рынка. Само решение не было предопределено до окончания заседания. Рассматривались три варианта: сохранить, повысить на 25 б.п. или на 50 б.п. В итоге ЦБ выбрал более плавное изменение ДКП. При этом если бы Банк России отложил повышение ключевой ставки на следующие заседания совета директоров, то в дальнейшем это потребовало бы более резких шагов.
- Инфляция в России к концу 2021 г. будет ниже текущего уровня в 5,8% (по состоянию на 15 марта), но выше цели в 4%. Прогноз по инфляции был пересмотрен - возвращение к цели ожидается в первом полугодии 2022 г. (ранее речь шла о начале будущего года). Прогноз инфляции на конец этого года будет опубликован на опорном заседании ЦБ в апреле. Дезинфляционные факторы стали менее выраженными, но полностью не исчезли. Важное значение имеет скорость открытия границ после спада уровня заболеваемости коронавирусом, что окажет влияние на перераспределение части потребительских расходов.
- Банк России будет учитывать влияние на прогноз возможных решений по инвестированию ликвидной части средств ФНБ, которые могут быть приняты уже в текущем году. Регулятор планирует, как и прежде, "зеркалировать" операции Минфина.
- Системных рисков финансовой стабильности при введении санкций в отношении российского государственного долга не возникнет, возможны

краткосрочные колебания ликвидности. Российский ЦБ готов предоставлять банкам ликвидность независимо от того, на что кредитные организации ее направят, включая покупку ОФЗ, в случае введения санкций со стороны США против российского госдолга.

## 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/>