



# ЦБ России: и еще по одной?

## НАШ КОММЕНТАРИЙ

В пятницу, 23 апреля, в рамках опорного заседания ЦБ России в очередной раз повысил ключевую ставку, причем сразу широким шагом, на 50 б.п., до 5%. Таким образом регулятор ускоренными темпами вернулся к нейтральной монетарной политике (1-2% выше таргетируемой инфляции). Решение было продиктовано, в первую очередь, сохраняющимся инфляционным давлением, а также ростом инфляционных ожиданий. В этой связи в рамках публикации обновленного среднесрочного макропрогноза оценка инфляции на конец этого года была повышена на 1 п.п., до 4,7-5,2%. Возврат к цели в 4% должен произойти в середине 2022 г. (ранее говорилось о первом полугодии 2022 г.). В то же время регулятор несколько смягчил сигнал о будущих решениях, хотя тот и остался "ястребиным" - Банк России будет "оценивать целесообразность дальнейшего повышения ставки". В прежней формулировке речь шла о том, что ЦБ "допускает возможность".

Важным нововведением прошедшего заседания стало обещанное ранее начало публикации прогноза средней ключевой ставки на год. Данный шаг символизирует серьезный прогресс в повышении качества коммуникации с инвестиционным сообществом. Так, в текущем году диапазон оценивается в 4,8-5,4%, в 2022 г. - в 5,3-5,6%, в 2023 г. - в 5-6%. Иными словами, в базовом сценарии предполагается, что ключевая ставка до конца года может как остаться на уровне 5%, так и быть повышена до 6%. В целом в рамках текущего цикла нормализации ДКП ставка не должна превысить 6,5%, что, кстати, совпадает с тем, что закладывают в цены ОФЗ на трехлетнем горизонте.

Решение Банка России полностью совпало с нашими ожиданиями, равно как и не стало сюрпризом для рынка. Также с учетом полученной обновленной информации (включая траекторию средней ставки) **мы предполагаем, что регулятор и дальше продолжит ужесточать монетарные условия в стране и доведет ключевую ставку к концу года минимум до 5,25-5,5%**. Следующий шаг по повышению ключевой ставки на 25 б.п., вероятнее всего, произойдет на ближайшем заседании 11 июня. Наши ожидания по доходности десятилетних ОФЗ в базовом сценарии на конец декабря составляют 6,7-6,8% годовых (сейчас примерно 7% годовых).

## РЕАКЦИЯ РЫНКА

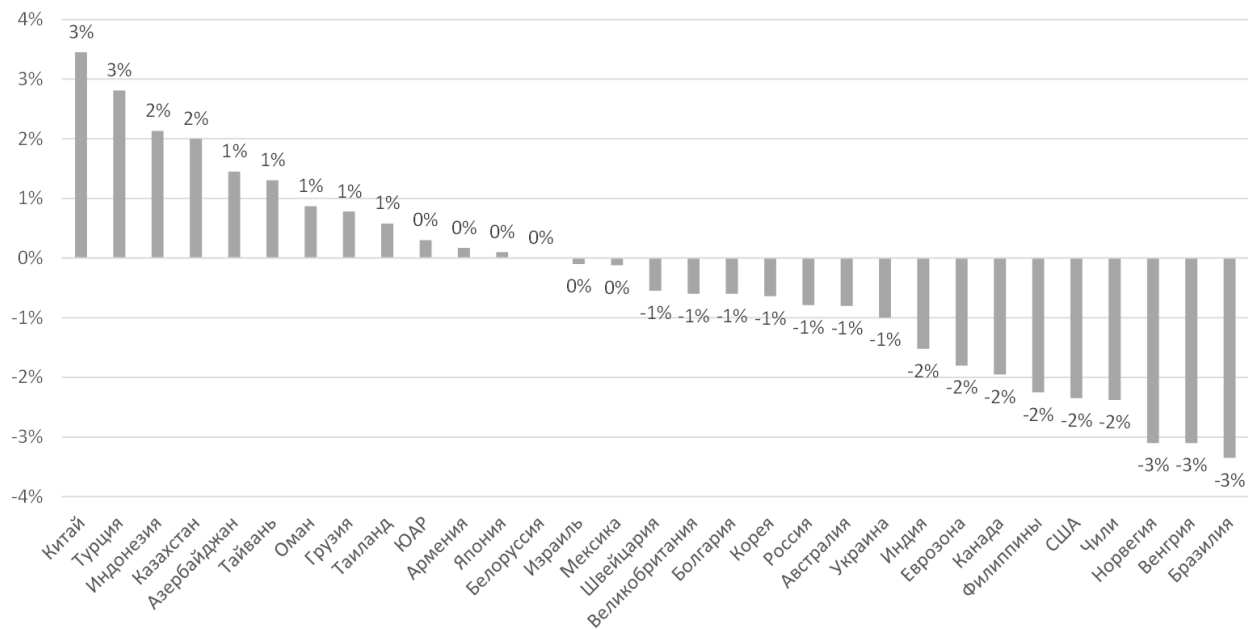
Рынок ОФЗ на прошлой неделе получил мощный позитивный импульс после новостей о возвращении в места постоянной дислокации российских военных, которые принимали участие в учениях, в том числе на территории Крыма. В результате снижения геополитических рисков суверенная кривая опустилась на 12-15 б.п. на длинном и среднем участках. В пятницу, 23 апреля, накануне

объявления решения Банка России, ценовая волатильность на рынке рублевых гособлигаций была весьма низкой. Первая реакция рынка на повышение ставки оказалась негативной, несмотря на то, что данное решение уже давно заложено в цены коротких ОФЗ. Вероятно, инвесторов напугало сохранение "ястребиной" риторики, а также публикация прогноза средней ставки, предусматривающего дальнейшее серьезное ужесточение монетарных условий. Однако позже большинство потерь было отыграно и рынок закрылся практически без изменений. Ближний сегмент немного отстал, показывая закономерную динамику на фоне сохранения сигнала о дальнейшем подъеме ключевой ставки. Рубль ожидаемо отреагировал укреплением.

## КЛЮЧЕВЫЕ МОМЕНТЫ ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ:

- Опережающее восстановление спроса при одновременном ограничении предложения формирует устойчивый инфляционный фон. Оценка траектории инфляции была повышена. В апреле-июне ожидается сохранение годовой инфляции на плато вблизи значений 1К21 (5,5% по оценке на 19 апреля). Данные процессы потребовали более раннего возврата к нейтральной политике, чем предполагалось изначально. В то же время с учетом лага монетарные условия пока по-прежнему могут считаться мягкими.
- Верхняя граница прогноза средней ключевой ставки в 2021 г. указывает на то, что монетарная политика может стать умеренно жесткой до конца года (ключевая ставка достигнет 6%). При этом если сопоставлять монетарные параметры с текущей инфляцией и инфляционными ожиданиями, то политику по-прежнему можно будет характеризовать как мягкую. Переход к жестким условиям регулирования пока маловероятен.
- Поскольку инфляция в данный момент находится выше цели в 4%, краткосрочно диапазон нейтральной ставки может быть повышен. В целом оснований для пересмотра оценки нейтрального диапазона пока нет, но ситуация может корректироваться в зависимости от поступающей информации.
- На следующем заседании, которое запланировано на 11 июня, регулятор будет в большей степени рассматривать сохранение ключевой ставки на уровне 5%, либо ее повышение на 25 б.п. В то же время, если тренд роста инфляции сохранится, снова возможен шаг в 50 б.п.
- Экономика продолжает активно восстанавливаться и ожидаемо вернется к препандемическому уровню во 2П21. Прежде всего это произойдет за счет более активного потребления домохозяйствами. Согласно опубликованному среднесрочному прогнозу, рост ВВП в текущем году составит 3-4%, в 2022 г. - 2,5-3,5%, в 2023 г. - 2-3%.
- По оценке ЦБ России, нерезиденты с 1 по 16 апреля продали ОФЗ на 101 млрд руб., в том числе на неделе после санкций на 43 млрд руб. Для сравнения, в марте остатки на иностранных счетах сократились на 121 млрд руб. Таким образом доля нерезидентов на начало апреля упала до 20,9% (минимум с 2015 г.).
- Инвестирование средств ФНБ в сумме 1 трлн руб. за три года не несет значимых инфляционных рисков.

## РЕАЛЬНЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ В МИРЕ



Источник: ITI Capital, Bloomberg

## 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/>