

ЦБ России: придется пойти на жертвы

ЦБ повысил ключевую ставку до 9,5%, существенно ужесточив сигнал

НАШ КОММЕНТАРИЙ

Банк России в ходе первого в 2022 г. опорного заседания по денежно-кредитной политике (ДКП) вновь, второй раз подряд, повысил ключевую ставку наиболее широким шагом в текущем цикле, на 100 б.п., доведя ее значение до 9,5%. Таким образом, реальное значение ключевой ставки вновь стало положительным. Данное действие было весьма ожидаемым, поскольку уже давно заложено в доходности коротких ОФЗ и совпало с консенсус-прогнозом рынка. Впрочем, регулятору все же удалось удивить инвестиционное сообщество значительно ужесточившейся сопроводительной риторикой. Сам сигнал относительно возможных дальнейших изменений ДКП остался прежним. Банк России, как и по итогам декабрьского заседания, "допускает возможность дальнейшего повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях". При этом оценка текущей ситуации и прогнозов ее дальнейшего развития претерпели заметные изменения в худшую сторону. Регулятор заявил, что даже не рассматривал на этот раз возможность повышения ставки менее, чем на 100 б.п. При этом альтернативным вариантом был еще более радикальный шаг в 150 б.п. Причина для этого остается неизменной - ускорение инфляции и все большее отдаление ее от цели в 4%. В ходе пресс-конференции Эльвира Набиуллина также заявила, что ранее считавшийся "широкий" шаг в 100 б.п. постепенно перестает быть нестандартным и может быть применен еще ни один раз в ближайшие месяцы. Данные слова находят подтверждение в радикально пересмотренном с октября прошлого года среднесрочном макроэкономическом прогнозе. Ожидания инфляции на этот год повышены с 4-4,5% до 5-6%. Возвращение показателя к цели возможно к середине 2023 г. Прогноз среднего значения ключевой ставки в 2022 г. повышен с 7,3-8,3% до 9-11%. Это указывает на вероятный переход к двузначным значениям ключевой ставки в ближайшее время, а также на существенную неопределенность развития дальнейшего сценария (включая резкий подъем выше 11% и потом не менее быстрый возврат к однозначным величинам), что в целом вполне оправданно с учетом сложившихся геополитической и глобальной макроэкономической ситуаций. На готовность к более резкому и продолжительному подъему ставки также может указывать и пересмотренный в худшую сторону прогноз роста ВВП на 2023 г. с 2-3% ранее до 1,5-2,5% (прогноз на 2022 г. оставлен неизменным). В результате Банк России отмечает случившийся переход в зону нейтральной ставки, но также в будущем видит необходимость в жестких монетарных условиях.

Мы, как и весь рынок, вынуждены пересмотреть наш базовый прогноз ключевой ставки. При отсутствии шоковых событий в виде вооруженного столкновения на территории Украины, мы видим пик текущего монетарного цикла

в диапазоне 10,5-11%. Мы по-прежнему верим в скорый разворот в динамике потребительских цен, что позволит Банку России начать говорить о развороте к нормализации ДКП и возможном первом шаге по смягчению монетарных условий на последних заседаниях 2022 г. Альтернативные сценарии развития событий сложно прогнозируемы из-за большого числа неизвестных и стихийных факторов.

РЕАКЦИЯ РЫНКА

ОФЗ предсказуемо отреагировали снижением на жесткий сигнал Банка России. Короткие бумаги начали переоцениваться, отражая более значительный подъем ключевой ставки. Позже распродажи стали более масштабными за счет дополнительного геополитического фактора на фоне новых ярких заголовков в СМИ относительно возможного скорого начала военной конфронтации. В результате по итогам прошлой недели ближний сегмент кривой поднялся на 55-60 б.п., в то время как дальние и среднесрочные отрезки - на 40-45 б.п. Мы ждем, что давление на всю кривую будет сохраняться в ближайшее время и пока отдаем предпочтение ОФЗ с плавающим купоном.

КЛЮЧЕВЫЕ МОМЕНТЫ ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ:

- Переломов в динамике инфляции пока не произошло. При этом ее устойчивые компоненты усилились на фоне нарастающего дисбаланса в экономике. По оценке регулятора, годовая инфляция в России сейчас находится на пиковых значениях, ее замедление ожидается в конце первого - во втором квартале 2022 г. С учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция снизится до 5-6% в 2022 г. и вернется к цели в середине 2023 г. В дальнейшем годовая инфляция будет находиться вблизи 4%.
- Ставка будет снижаться медленнее и дольше ее повышения. Начало нормализации ДКП будет определяться скоростью снижения инфляционных ожиданий.
- Банк России сохраняет оценку нейтральной ставки в 5-6% в номинальном выражении, краткосрочно сейчас она находится ближе к верхней границе. Необходимость пересмотра нейтральной процентной ставки будет оценена позже.
- Повышение цели инфляции не планируется и указывает на приверженность ранее избранной политике.
- Банк России пока не принял решение о возобновлении приостановленных покупок валюты в рамках бюджетного правила, отложенные операции могут начаться после возобновления регулярных. Решение будет приниматься исходя из оценки ситуации на рынке и не будет зависеть от конкретного уровня обменного курса.

КОНТАКТЫ

Торговые операции

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | Mikhail.Durov@iticapital.com

Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью | Aleksandr.Panfilov@iticapital.com

Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | Iskander.Lutsko@iticapital.com

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | Olga.Nikolaeva@iticapital.com

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | Stanislav.Yudin@iticapital.com

Елизавета Хёрн | Аналитик | Elizaveta.Herne@iticapital.com

Олег Макаров | Главный редактор | 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/>