

ЦБ России: на паузе. Снизить поздно, поднять рано

НАШ КОММЕНТАРИЙ

В пятницу, 28 октября, Банк России провел заключительное в этом году опорное заседание по монетарной политике, сопроводив его помимо пресс-конференции обновленным среднесрочным макроэкономическим прогнозом. Решение регулятора вновь не стало сюрпризом для рынка, в том числе совпав с нашими ожиданиям.

Ключевая ставка впервые с марта осталась без изменений, на уровне 7,5%. Сигнал пресс-релиза остался по-прежнему остался ненаправленным, но стал немного "жестче" по сравнению с сентябрем. Так, решения по дальнейшей монетарной политике будут приниматься исходя из фактической картины инфляции. При этом, если в краткосрочной перспективе все еще наблюдается баланс между проинфляционными и дезинфляционными рисками, то в среднесрочной - влияние проинфляционных факторов стало более заметным, чем в середине сентября.

Консервативный подход, который избрал Банк России, связан прежде всего с возросшей неопределенностью. Объявленная в конце сентября частичная мобилизация спровоцировала солидный отток наличных средств из банковской системы (примерно 1 трлн руб.). При этом эффект от нехватки рабочей силы (как на фоне мобилизации, так и эмиграции населения) в среднесрочной перспективе несет в себе проинфляционные риски, сказываясь на способности наращивания производства.

Не в пользу дальнейшего смягчения монетарных условий говорят растущие несколько месяцев подряд инфляционные ожидания предприятий и населения. Этот фактор традиционно является более первостепенным для регулятора, чем актуальная статистика по инфляции, которая также последний месяц указывает на разворот в дефляционном тренде. Пока на стороне сдерживания инфляционного давления по-прежнему остается слабый потребительский спрос. Впрочем, по мере стабилизации геополитической напряженности население вполне может отказаться от сберегательной модели потребления.

Согласно обновленным оценкам в среднесрочном макроэкономическом прогнозе, инфляция в конце 2022 г. окажется в диапазоне 12-13%, то есть чуть выше, чем это ожидалось в прошлый раз. Более узкие границы прогноза связаны с переносом влияния от повышения тарифов на ЖКХ в декабре этого года. В следующие прогнозные периоды рост потребительских цен ожидаемо останется прежним, а возврат к цели произойдет в 2024.г.

Рецессия в экономике по-прежнему ожидается на протяжении двух лет. В то же время прогноз сокращения ВВП в 2022 г. снижен до 3-3,5%. Что касается траектории среднего значения ключевой ставки, то она не претерпела существенных изменений. Диапазон значений в оставшееся время до конца этого года составляет 7,4-7,6%. Это предполагает, что на итоговом заседании 16 декабря 2022 г. стоимость кредитования может измениться на 50 б.п. в любую сторону, либо остаться прежней.

На 2023 г. прогноз средних значений оценен в 6,5-8,5% (без изменений). Текущее значение ключевой ставки (7,5%) находится ровно посередине данного диапазона. Таким образом, Банк России оставляет себе широкий спектр возможных действий, что выглядит весьма справедливым решением в условиях низкой определенности.

Согласно нашему обновленному базовому прогнозу, дно текущего цикла смягчения монетарных условий уже достигнуто. Дальнейшее снижение ключевой ставки на ближайших заседаниях маловероятно, что согласуется с риторикой представителей ЦБ во время пресс-конференции. Дальнейшее изменение ставки вероятнее всего будет восходящим, т.к. проинфляционные риски все сильнее будут проявлять себя в 2023 г. Важным параметром также будет бюджетная политика, которая пока тоже не оставляет надежд на снижение ставки. При этом Банк России отметил, что дополнительное расширение бюджетного дефицита потребует более жесткой ДКП, чем ожидалось изначально.

РЕАКЦИЯ РЫНКА

Рынок ОФЗ прервал рост последних недель, перейдя в "боковую" динамику за пару дней до заседания Банка России. Небольшое ужесточение риторики регулятора еще больше сократило ожидания продолжения цикла смягчения монетарных условий. В сочетании со скорым ростом бюджетного дефицита это оставляет мало возможностей для ценового роста суверенных рублевых облигаций. На этом фоне на рынок ОФЗ вернулись продавцы, а котировки бумаг потеряли порядка 0,5% на длинном отрезке, вернувшись к значению в 10%.

НАИБОЛЕЕ ВАЖНЫЕ МОМЕНТЫ ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ

- Сжатия объема ликвидности в российской банковской системе на фоне оттока средств населения не наблюдается. Отток средств населения из банков в конце сентября был более постепенным и меньшим по масштабу, чем в феврале этого года.
- Решение совета директоров ЦБ оставить ставку неизменной, а также сохранить сигнал нейтральным было консенсусным. Если бы вероятность снижения на следующем заседании в декабре рассматривалась как значимая, это было бы отражено в пресс-релизе. Дальнейшая траектория ключевой ставки, направленность денежно-кредитной политики будет зависеть от поступающих данных по экономике, инфляции, инфляционным ожиданиям.
- Кредитная активность пока остается высокой в корпоративном и розничном

сегменте, несмотря на признаки замедления роста в октябре. Часть прироста рублевых кредитных средств компаниям связана с замещением валютных кредитов и внешнего финансирования.

- Банк России пока не видит возможности увеличить лимит по вывозу наличной валюты из страны.

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/>