

23 июля 2021 г.

РОССИЯ: ПРОГНОЗ

ИТОГИ ЗАСЕДАНИЯ ЦБ РФ: НА ПОРОГЕ ЗАВЕРШЕНИЯ ЦИКЛА УЖЕСТОЧЕНИЯ ДКП

Банк России принял решение поднять ключевую ставку сразу до 6,5%, перейдя к ограничительной денежно-кредитной политике. С нашей точки зрения, такой шаг (повышение сразу на 100 б. п.) был вызван пересмотром ключевых макроэкономических прогнозов¹ в сторону повышения.

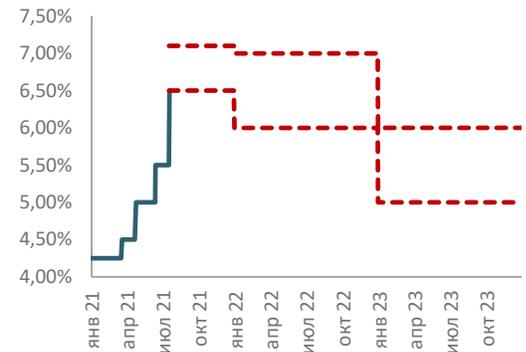
Тон пресс-релиза смягчился по сравнению с предыдущим заседанием. ЦБ будет оценивать целесообразность дальнейшего повышения ставки на ближайших заседаниях. Мы считаем, что эта формулировка означает приближение к завершению цикла ужесточения ДКП. Это позитивно для рынка ОФЗ, инвесторы вскоре смогут заработать на снижении ставок.

Инфляция существенно отклоняется от целевого показателя в 4% в течение долгого времени. ЦБ РФ оценивает годовой рост инфляции на 19 июля в 6,5%. Внутренний спрос превышает предложение во многих отраслях. Инфляционные ожидания домашних хозяйств и компаний находятся вблизи максимальных значений последние несколько лет. Проинфляционные факторы будут доминировать дольше, чем изначально предполагал Банк России. Регулятор повышает прогноз инфляции на 1 п. п. до 5,7–6,2% и даже прогноз на следующий год (4,0–4,5%), признав, что в 2022 г. инфляция, скорее всего, будет превышать 4%. Резкое повышение ставки сейчас было необходимо, чтобы вернуть инфляцию к цели в 2023 г.

Прогнозы по росту ВВП и ценам на нефть были повышены. ЦБ РФ считает, что в 2К21 экономика достигла допандемийного уровня и показывает первые признаки «перегрева». Оперативные индикаторы демонстрируют стабильный рост потребительского и инвестиционного спроса в начале 3К21. С учетом этого и недавнего решения ОПЕК+ об увеличении добычи нефти ЦБ РФ существенно улучшил прогноз роста ВВП на 2021 г. (4,0–4,5%, ранее – 3–4%). Прогноз цены на нефть тоже был повышен до \$65/барр на 2021 г. Быстрый экономический рост также создает инфляционные риски, так как еще действуют ограничения на предложение товаров и рабочую силу. Банк России принял во внимание все эти факторы, ужесточив КДП.

Траектория ключевой ставки повышена на 2021–2022 гг., вероятность дальнейшего роста ставки снизилась. Траектория была пересмотрена на диапазон 6,5–7,1% до конца 2021 г., 6,0–7,0% на 2022 г. и 5,0–6,0% — на 2023 г. Диапазон на будущие периоды показывает, что цикл ужесточения ДКП (на 225 б. п. с начала года) близится к завершению. Вопрос дальнейшего повышения ключевой ставки не предопределен, регулятор рассмотрит необходимость таких действий на следующих заседаниях совета директоров.

Потенциальное завершение цикла ужесточения ДКП – положительный сигнал для рынка ОФЗ. Более мягкая риторика ЦБ РФ относительно дальнейшей динамики ключевой ставки может стимулировать спрос на ОФЗ. Мы ожидаем, что ключевая ставка по итогам этого года приблизится к 6,75–7,0% и снизится до 6,5% в следующем. Обновленная траектория ключевой ставки (6–7% на 2022 г.) также подтверждает возможное начало смягчения денежно-кредитной политики в следующем году.

ЦБ РФ обновил среднесрочный прогноз ключевой ставки на 2021–2023 гг.

Источник: ЦБ РФ

Сергей Коныгин

Главный экономист

KonyginSS@sinara-finance.ru

¹ Обновленный среднесрочный прогноз ЦБ РФ доступен по [ссылке](#).

ОБНОВЛЕННЫЙ МАКРОПРОГНОЗ

Экономические параметры

	2021	2022	2023
Нефть Urals, \$/барр.	65 (60)	60 (55)	55 (50)
Инфляция на конец года	5,7-6,2 (4,7-5,2)	4,0-4,5 (4,0)	4,0 (4,0)
Реальный прирост ВВП, %	4,0-4,5 (3-4)	2-3 (2,5-3,5)	2-3 (2-3)
Темпы роста кредитования, %	11-15 (10-14)	9-13 (8-12)	7-11 (7-11)
Средняя ключевая ставка, %	5,5-5,8 (4,8-5,4)	6,0-7,0 (5,3-6,3)	5,0-6,0 (5,0-6,0)

Примечание: Предыдущие прогнозы ЦБ РФ приведены в скобках.

Источник: ЦБ РФ

Аналитический департамент

Sinara_Research@sinara-finance.ru

Директор департамента

Кирилл Таченников
TachennikovKV@sinara-finance.ru

Макроэкономика

Сергей Коныгин
KonyginSS@sinara-finance.ru

Рынок облигаций

Александр Афонин
AfoninAK@sinara-finance.ru

Рынок акций США

Сергей Вахрамеев
VahrameevSS@sinara-finance.ru

Нефть и газ

Кирилл Таченников
TachennikovKV@sinara-finance.ru

Кирилл Бахтин
BakhtinKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев
MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Металлургия

Дмитрий Смолин
SmolinDV@sinara-finance.ru

Технологии, ретейл, телекоммуникации

Анастасия Обухова
ObukhovaAN@sinara-finance.ru

Девелопмент, удобрения, транспорт, электроэнергетика

Анастасия Егазарян
EgazaryanAA@sinara-finance.ru

Финансовый сектор

Ольга Найдёнова
NaidenovaOA@sinara-finance.ru

Стратегия

Кирилл Таченников
TachennikovKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев
MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Группа выпуска

Василий Мордовцев
MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Станислав Захаров
ZakharovSV@sinara-finance.ru

Инна Драч
DrachIG@sinara-finance.ru

Тоби Вудалл

Лондон

Луис Саенс
lsaenz@sinara-finance.com

Пенка Шопова
pshopova@sinara-finance.com

Маргарита Козинда
mkozinda@sinara-finance.com

Кипр

Ренос Филиппоу
rphilippou@sinara-finance.com

Москва

Александр Коноплев
KonoplevAS@sinara-finance.ru

Карен Исаджян
IsadzhanYanKZ@sinara-finance.ru

Марат Сорокин (облигации)
SorokinMV@sinara-finance.ru

Настоящий материал подготовлен ПАО «СКБ-Банк» исключительно в информационных целях. Информация, содержащаяся в настоящем материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям) получателя материала. Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей получателя настоящего материала. ПАО «СКБ-Банк» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения либо невозможности совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, и не рекомендует использовать настоящий материал в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения. Суждения о ценных бумагах и производных финансовых инструментах, содержащиеся в настоящем материале, носят предположительный характер и не могут рассматриваться как или быть использованы в качестве предложения или побуждения сделать заявку на покупку или продажу, вложение в ценные бумаги или другие финансовые инструменты, выражены с учетом рыночной ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событий на дату выхода материала без обязательства их последующего обновления. Иностранные финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, могут быть не квалифицированы в качестве ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ. Информация об иностранных финансовых инструментах, содержащаяся в настоящем материале, не может использоваться получателями, не соответствующими критериям для признания квалифицированным инвестором в соответствии с законодательством РФ. ПАО «СКБ-Банк» не несет ответственности за достоверность, точность и полноту содержащейся в настоящем материале информации, полученной из публичных источников. Операции с финансовыми инструментами связаны с риском. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем. Настоящий материал не является офертой, предложением делать оферты. Не является рекламой ценных бумаг, иных товаров и/или услуг. Данный материал подлежит распространению исключительно на территории РФ. Распространение, копирование и/или изменение материала и/или его части не допускается без получения предварительного письменного согласия ПАО «СКБ-Банк». Распространение без согласия ПАО «СКБ-Банк» в любой форме является нарушением условий получения материала и влечет ответственность, предусмотренную законодательством РФ. Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса. До выхода настоящего материала содержание настоящего материала не раскрывалось эмитентам ценных бумаг, упомянутым в материале. При оценке финансовых инструментов и эмитентов ценных бумаг в настоящем материале были использованы следующие методы и предпосылки для оценки: метод дисконтированных денежных потоков, сравнительно-сопоставительный анализ и/или дисконтированная дивидендная/купонная модель. В случае использования в настоящем материале рейтинговых оценок, такие оценки предполагают следующее возможное отклонение прогнозной цены ценной бумаги от цены, использованной при оценке, на горизонте 12 месяцев: "Купить" > 5% + расчетная стоимость собственного капитала эмитента, 5% + расчетная стоимость собственного капитала эмитента > "Держать" > расчетная стоимость собственного капитала эмитента, "Продать" < расчетная стоимость собственного капитала эмитента. Детальная информация касательно использованных в настоящем материале общедоступных методов и предпосылки предоставляется на основании адресного запроса на resprod@skbbank.ru. В данном отчете Инвестиционный Банк Синара может упоминаться как ИБ Синара.

ПАО «СКБ-БАНК»
Генеральная лицензия ЦБ РФ №705 от 04.03.2016 г. на осуществление банковских операций.
Лицензия ЦБ РФ №705 от 04.03.2016 г. на осуществление операций с драгоценными металлами.
Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №065-08840-100000 от 12.01.2006 г. Выдана ФСФР России. Без ограничения срока действия.
Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности №065-08844-010000 от 12.01.2006 г. Выдана ФСФР России. Без ограничения срока действия.