



11 июня 2021 г.

Наталья Орлова, Ph.D.

Главный экономист
(+7 495) 795-3677

Ключевая ставка ЦБ

Дальнейшее повышение ставки не вызывает сомнений

ЦБ повысил ставку еще на 50 б. п. до 5,5%: ЦБ сегодня повысил ключевую процентную ставку на 50 б. п. Это решение соответствует ожиданиям 70% аналитиков, опрошенных агентством Bloomberg, то есть новому консенсус-прогнозу, который сменил предыдущие ожидания повышения на 25 б. п. только в начале этой недели, после того как опубликованные данные по инфляции оказались выше ожиданий. Риторика ЦБ остается очень жесткой, и в самом пресс-релизе теперь содержится четкое указание на продолжение повышения ставки на следующих заседаниях по ставке; кроме того, в сегодняшнем пресс-релизе нет прогнозного диапазона по инфляции на 2021 г., что является еще одним подтверждением роста инфляционной неопределенности.

Инфляция составила 6,0% г/г в мае, оказавшись выше ожиданий: Пресс-релиз ЦБ очень сильно сосредоточен на инфляционных рисках, которые проявились в быстром росте цен в мае. Росстат сообщил о росте цен на 0,7% м/м в мае, что указывает на отсутствие замедления по сравнению со среднемесячным уровнем за 4М21, годовая инфляция в мае достигла 6,0% г/г. Как в непродовольственном, так и в продовольственном сегментах рост цен г/г продолжал ускоряться: в непродовольственном сегменте рост цен ускорился до 6,7% г/г, тогда как в продовольственном инфляция составила 7,4% г/г. Согласно пресс-релизу ЦБ, годовая инфляция ускорилась до 6,15% на 7 июня; это идет в разрез с первоначальными ожиданиями, согласно которым годовая инфляция должна была выйти на пиковый уровень в марте этого года и далее начать замедляться.

Прогноз по инфляции ухудшается по причине как внешних, так и внутренних факторов: Мы опасаемся, что инфляционные риски усиливаются в силу целого ряда различных факторов. Во-первых, восстановление мировых сырьевых рынков происходит гораздо более быстрыми темпами, чем можно было предположить. Во-вторых, транспортные расходы в мире также растут из-за перебоев в мировых торговых цепочках, и этот фактор, судя по всему, сохранится. В-третьих, восстановление российской экономики ускоряется – безработица снизилась до 5,2% в апреле, тогда как количество мигрантов, зарегистрированных в России на месячной основе, удвоилось в последние месяцы по сравнению с началом года. Этот инфляционный риск, связанный со спросом, может усиливаться и на фоне роста спроса на кредиты, который стимулируется жесткой риторикой ЦБ – розничные кредиты росли темпом 2% м/м в последние месяцы. Наконец, учитывая приближающиеся выборы в Думу в сентябре 2021 г. нет ясности, до какой степени динамика продовольственных цен в полной мере отражает рыночный тренд: как только необходимость административных ограничений роста цен уйдет с повестки дня, продовольственная инфляция может опять ускориться. Все эти факторы объясняют нарастающие опасения в отношении траектории инфляции.

Курс рубля и приток средств на рынок ОФЗ – важные факторы для наблюдения: Надежды на достижение потолка по росту цен в ближайшие месяцы связаны с двумя факторами. Во-первых, это объем нового урожая, который, хочется надеяться, будет высоким и обеспечит условия для дезинфляции с конца этого года. Во-вторых, есть надежды на то, что повышение локальных ставок в сочетании с ослаблением геополитической напряженности (встреча В. Путина и Д. Байдена на будущей неделе) могут способствовать укреплению курса рубля. Эта надежда на сильный рубль, тем не менее, исходит из двух важных предпосылок: во-первых, из предпосылки, что рост сырьевых цен продолжится (однако существует риск, связанный со снятием иранских санкций) и, во-вторых, что рынки СФР выиграют от притока капитала (однако ФРС может перейти к ужесточению своей политики). Мы считаем, что возвращение иностранных инвесторов на рынок ОФЗ будет важным фактором для наблюдения в ближайшие месяцы.

Жесткие ожидания по решению по ставке на заседании 23 июля и до конца года: Исходя из риторики ЦБ и динамики инфляции, мы ожидаем, что ЦБ вынужден будет сместить ставку выше ее нейтрального коридора 5,0-6,0% в этом году. Мы ожидаем, что она составит 6,5% по итогам этого года при условии, что ЦБ проведет еще одно повышение ставки на 50 б. п. на заседании 23 июля.

Контакты/Дисклеймер

Альфа-Банк Рынок акций

Ул. Каланчевская, 27
+7 (495) 795-3712

Москва, Россия 107078
795-3712

Начальник дирекции Ценных бумаг
+7 (495) 7857404

Михаил Грачев
mgrachev@alfabank.ru

Начальник управления Акции
+7 (495) 228 8828

Константин Шапшаров
kshapsharov@alfabank.ru

Аналитический отдел

Начальник отдела

Борис Красноженов
bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Макроэкономика

Наталья Орлова, Ph.D.
norlova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3677

Стратегия

Джон Волш
jwalsh@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

Металлы и горная добыча

Борис Красноженов
bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Юля Толстых
yatolstyh@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8681)

Радмир Фаттахов
rifattakhov@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8380)

Нефть и Газ

Никита Блохин
NBlokhin2@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

Торговые операции и продажи (Москва)

Международные продажи

Александр Зоров
azorov@alfabank.ru
+7 (495) 745-5621

Светлана Голодинкина
sgolodinkina@alfabank.ru
+7 (495) 785-7416

Торговые операции

Артем Белобров
abelobrov@alfabank.ru
+7 (495) 785-7414

Потребительский

Евгений Кипнис
ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

Олеся Воробьева
oovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Финансы

Евгений Кипнис
ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

TMT, Сельское хоз-во

Анна Курбатова
akurbatova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3740

Олеся Воробьева
oovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Перевод

Анна Мартынова
amartynova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3676

Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорощев
didorofeev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

РЕПО

Вячеслав Савицкий
vsavitskiy@alfabank.ru
+7 (495) 783-5107

Олег Морозов
omorozov@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 6972)

Альфа Директ +7 (495) 786-4886

© Альфа-Банк, 2021 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.