



23 июля 2021 г.

Наталья Орлова, Ph.D.

Главный экономист
(+7 495) 795-3677

Ключевая ставка ЦБ

ЦБ сохраняет жесткость риторики

ЦБ сильно повысил ключевую процентную ставку на 100 б. п. до 6,5%: Размер повышения ключевой процентной ставки ЦБ сегодня соответствовал консенсус-прогнозу – 19 из 35 аналитиков, опрошенных агентством Bloomberg, прогнозировали повышение ставки до 6,5%. Мы считаем, что сегодняшний пресс-релиз содержит два ключевых сигнала: (1) шаг в 100 б. п. является исключительным и повторен не будет; (2) ужесточение монетарной политики в ближайшие месяцы может продолжиться.

Фраза “ЦБ будет оценивать целесообразность дальнейшего повышения ставки” является сигналом на смягчение риторики в том смысле, что опция повышения ставки на 100 б. п. уже не будет задействована: Опыт предыдущей коммуникации ЦБ с рынком говорит о том, что фраза пресс-релиза, что “ЦБ будет оценивать целесообразность дальнейшего повышения ставки” обычно являлась сигналом смягчения риторики ЦБ и указывала на вероятную паузу. Тем не менее мы считаем, что на этот раз подобная риторика используется для того, чтобы дать понять рынку, что регулятор не повторит шаг повышения в 100 б. п.; на наш взгляд, опции повышения на 25 б. п. или 50 б. п. остаются на повестке дня.

Пресс-релиз ЦБ по-прежнему сосредоточен на инфляционных рисках: Весь текст пресс-релиза очень сильно сосредоточен на инфляционных рисках. Во-первых, в релизе отмечается, что инфляционные ожидания остаются примерно на 4-летних максимумах, являясь фактором инфляционных рисков. Во-вторых, ЦБ повысил прогноз роста ВВП на этот год до 4,0-4,5%, что означает более быстрое в сравнении с ожиданиями восстановление спроса. В-третьих, пресс-релиз также указывает на то, что снижение склонности россиян к сбережениям может оказаться сильнее, чем ожидалось, что может создавать дополнительные инфляционные риски – упоминание слабости сбережений созвучно с указанным в релизе беспокойством по поводу того, что повышение ставок по депозитам происходит крайне медленно. Наконец, рынок труда также назван источником инфляционных рисков – напомним, что на 2021 год Минэкономразвития повысило прогнозы темпов роста номинальных зарплат с ранее ожидаемых 7,0% г/г до 9,0% г/г. В целом мы считаем, что пресс-релиз очень сильно сосредоточен на инфляционных опасениях.

Прогноз по инфляции в диапазоне 5,7-6,2% г/г на 2021 г. выглядит достаточно оптимистичным: Вторая причина, по которой мы считаем, что пресс-релиз дает жесткий сигнал, связана с довольно амбициозным прогнозом по инфляции на уровне 5,7-6,2% г/г на этот год. Мы считаем, что этот диапазон достижим только при условии дефляции в августе и/или сентябре, что не является гарантированным сценарием, учитывая обсуждаемые в прессе риски возможного повышения цен на хлеб в августе и текущую волатильность курса рубля. Проще говоря, чем жестче прогноз инфляции, тем сильнее впечатление, что ЦБ еще настроен повышать ставку и будет использовать отклонение от прогноза по динамике инфляции как аргумент. Напомним, что мы прогнозируем инфляцию на уровне 6,3% г/г к декабрю 2021 г.

Прогноз ЦБ РФ по ставке предусматривает, что ставка может достичь 7,5% к концу этого года в худшем сценарии: Третий жесткий сигнал со стороны сегодняшнего релиза можно считать через обновленный прогноз по ключевой ставке. Первоначальный диапазон среднего значения ключевой ставки составлял 4,8-5,4% на 2021 год, но теперь он повышен до 5,5-5,8%, включая прогноз среднего значения ставки на уровне 6,5-7,1% с 26 июля до конца этого года. Этот интервал на второе полугодие подразумевает сохранение ключевой процентной ставки на уровне 6,5% до конца года в наиболее благоприятном сценарии; но верхняя граница этого интервала среднего значения ставки указывает на то, что ключевая ставка может постепенно повышаться в 2021 и достичь 7,5% на заседании в декабре. На наш взгляд, это жесткий прогноз, опережающий ожидания рынка.

Мы ожидаем, что регулятор повысит ставку на 25 б. п. на следующем заседании ЦБ 10 сентября: До конца этого года ЦБ должен провести еще три заседания. Наш базовый сценарий предусматривает нулевую инфляцию в августе-сентябре, что позволит ЦБ провести очень умеренное повышение ставки на 25 б. п. на заседании 10 сентября. Кроме того, мы по-прежнему ожидаем, что в свете вероятного ужесточения монетарной политики ФРС в ближайшие месяцы, ключевая процентная ставка составит 7% к декабрю 2021 г.

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 Дорофеев
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.