



17 марта 2023 г.

Ключевая ставка ЦБ РФ

ЦБ РФ проигнорировал дезинфляционные тренды

ЦБ РФ оставил ключевую ставку без изменений на уровне 7,5% и не изменил своей риторики: ЦБ РФ сохранил ключевую ставку на уровне 7,5%, что соответствует ожиданиям рынка. Сигнал рынку также не изменился – риторика пресс-релиза предполагает, что ЦБ РФ “будет принимать дальнейшие решения по ставке с учетом фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, процесса структурной перестройки экономики, а также оценивая риски со стороны внутренних и внешних условий и реакции на них финансовых рынков. При усилении проинфляционных рисков Банк России будет оценивать целесообразность повышения ставки на своих ближайших заседаниях”, что указывает на жесткую риторику пресс-релиза.

Инфляция сильно замедлилась в последние недели: Мы считаем, что риторика пресс-релиза ЦБ РФ очень сосредоточена на инфляционных рисках и не учитывает некоторых объективных изменений в инфляционном поле. Один важный аспект связан с сильным замедлением инфляции в последние недели. Со второй половины февраля инфляция начала замедляться – в результате инфляция за февраль неожиданно составила всего 0,5% м/м, и с начала марта по состоянию на 13 марта цены показали практически нулевой рост. Учитывая эту динамику, мы не исключаем, что годовая инфляция замедлится до 2,0% г/г в апреле. Кроме того, по нашим оценкам, инфляция не вернется к уровню выше 4,0% раньше конца лета 2023 г., таким образом этот период может оказаться слишком длительным для сохранения ставки на уровне 7,5%.

Инфляционные ожидания населения снизились до 10,7% в марте с 12,2% в феврале: Второй важный аспект, которому не уделено должное внимание, - это заметное улучшение инфляционных ожиданий населения в марте. Этот индикатор превышал уровень 11,0% с августа 2022 г., но в марте 2023 г. опустился до 10,7%. Последние опросы ЦБ РФ также указывали на снижение инфляционных ожиданий корпоративного сектора. Мы полагаем, что, учитывая предстоящее замедление годовой инфляции, инфляционные ожидания населения, скорее всего, последуют этому тренду и, следовательно, могут продолжить снижение в ближайшие месяцы.

Ослабление курса рубля и бюджетные расходы не привели к материализации инфляционных рисков: Иными словами, пресс-релиз ЦБ РФ сфокусирован на проинфляционных рисках, которые в случае с Россией определенно связаны с (1) ослаблением курса рубля и (2) ростом бюджетных расходов. Мы согласны с оценкой этих рисков, при этом считаем, что их влияние на инфляцию пока не проявляется. С декабря 2022 г. расходы Минфина регулярно опережали ожидания аналитиков; кроме того, в конце прошлого года произошло ослабление курса рубля под влиянием санкционных рисков. Исторически, двух-трех месяцев было достаточно, чтобы эти риски трансформировались в проявление инфляционных рисков, однако сейчас ситуация иная. Рост бюджетных расходов не привел к росту потребления, так как возросла неопределенность, а эффект переноса курса рубля мог быть нейтрализован снижением индекса цен производителей, которое наблюдается в последние месяцы. Таким образом, мы считаем, что ЦБ РФ сфокусирован на потенциальных инфляционных рисках и не обращает внимание на текущие дезинфляционные тренды.

На следующем заседании по ставке 28 апреля вполне вероятно еще одна пауза: Мы ожидали, что риторика сегодняшнего пресс-релиза ЦБ РФ будет более сбалансированной и для нас факт того, что монетарные власти проигнорировали сильное замедление инфляции, стал негативным сюрпризом. Единственным возможным объяснением подобной риторики может служить то, что ЦБ РФ намерен держать ставку на текущем уровне на горизонте ближайших 6-9 месяцев, даже если годовая инфляция замедлится до уровня 2,0% г/г. По всей видимости, такой подход означает намерение ЦБ РФ повысить оценку нейтральной ставки, что, возможно, произойдет уже этим летом. Таким образом, на следующем заседании 28 апреля пауза опять остается базовым сценарием действий ЦБ РФ.

Аналитический отдел research@alfabank.ru

Альфа Групп и (или) ее аффилированные лица ведут и намерены далее вести бизнес с компаниями, деятельность которых освещена в настоящем отчете. Инвесторы должны осознавать, что Альфа-Групп и (или) ее аффилированные лица могут иметь конфликт интересов, который может повлиять на объективность данного отчета. Инвесторы должны рассматривать данный отчет только как один из факторов при принятии своего инвестиционного решения. Для получения дополнительной информации об инвестиционно-банковских отношениях Альфа Групп и (или) ее аффилированных лиц, если таковые имеются, с компаниями, упомянутыми в настоящем отчете и относящейся к рейтинговой системе, методам оценки, сертификации аналитиков и потенциальному конфликту интересов Альфа Групп и (или) ее аффилированных лиц обратиться к разделу «Информация» в конце данного отчета.



Альфа-Банк Рынок акций

Ул. Каланчевская, 27
+7 (495)

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

Ирина Ростовцева
IRostovtseva@alfabank.ru

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)

Торговые операции и продажи (Москва)

Международные продажи

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

Торговые операции

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

Нефть и Газ

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

Финансы, Потребительский

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

TMT, Сельское хоз-во

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

Спец. по данным/Аналитик

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

Полина Орехова

porekhova@alfabank.ru
7 (499) 923-6697 (ext. 8903)

РЕПО

Вячеслав Савицкий
vsavitskiy@alfabank.ru
+7 (495) 783-5101

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

Альфа Директ

+7 (495) 786-4886

© Альфа-Банк, 2022 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 сотрудниками 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.