



19 апреля 2024 г.

Прогноз по ключевой ставке ЦБ РФ

Ужесточение рыночных условий снимает вопрос о необходимости повышения ставки

Конъюнктура российского долгового рынка ужесточается с марта, доходности 10-летних ОФЗ приблизились к 14%: Хотя ставка ЦБ РФ остается на уровне 16% с декабря 2023 г., настроения участников рынка в последний месяц стали ужесточаться. Ранее рынок был настроен крайне оптимистично относительно продолжительности периода высокой ключевой ставки и, по сути, игнорировал жесткие комментарии ЦБ РФ. По этой причине ЦБ РФ пришлось по итогам февральского заседания по ставке сообщить о том, что монетарные власти рассматривали опцию повышения ставки до 17%. Но в марте настрой рынка изменился, и опасения дополнительных бюджетных расходов вызвали снижение спроса на ОФЗ как на первичном, так и на вторичном рынках. Минфин сейчас размещает 10-летние бумаги под 13,7-13,8%; на вторичном рынке доходности по 10-летним ОФЗ выросли с уровня около 12% в начале этого года до 13,3-13,6% в последние недели.

Дефицит бюджета составил всего 0,6 трлн руб. в 1K24, бюджетные риски пока еще не материализовались: Следует отметить, что опасения рынка пока выглядят гипотетическими и не подтверждаются исполнением бюджета за 1K24. Если в феврале рост бюджетных расходов действительно ускорился и составил 45% г/г, то за 1K24 расходы выросли только на 20% г/г; благодаря высоким доходам на фоне роста цен на энергоносители бюджетный дефицит удалось удержать на уровне 0,6 трлн руб. в 1K24 при запланированном на 2024 год дефиците в 1,6 трлн руб. Даже решение Минфина повысить план по размещению облигаций до 1 трлн руб. на 2K24 с изначально запланированных 0,8 трлн руб. не выглядит большой угрозой и подтверждает тезис, что бюджетная ситуация не выходит из-под контроля.

Инфляция ускорилась до 7,7% г/г в марте: Хотя рост доходностей на российском облигационном рынке пока не подтверждается фактическим ухудшением бюджетных параметров, это не значит, что нет других оснований для беспокойства по поводу инфляции. К сожалению, инфляционный фон последних недель оказался хуже, чем должен быть для замедления инфляции до цели ЦБ РФ в 4,0-4,5% к концу этого года. Достигнув 7,4% г/г в конце 2023 г., годовая инфляция оставалась на этом уровне в январе 2024 г., но затем вышла на уровень 7,7% г/г в феврале и марте и, вероятно, составит 7,9-8,0% г/г в апреле-мае. Особые опасения вызывает то, что цены на бензин, которые демонстрировали умеренную и стабильную динамику в 1K24, выросли на 0,16% н/н в первую неделю апреля и на 0,26% н/н во вторую неделю апреля, создавая потенциал для ускорения роста цен по широкому спектру товаров.

Инфляционные ожидания компаний выросли до 19,9% в апреле, впервые с осени 2023 г.: Негативные данные по инфляции на фоне скачка цен на бензин усиливают уже и так высокие инфляционные ожидания компаний. Хотя после выхода на пиковый уровень 23,8% в сентябре 2023 г. инфляционные ожидания компаний (то есть баланс ответов компаний по поводу их инфляционных ожиданий) снижались и достигли локального минимума 18,8% в марте 2024 г., это значение все еще превышало средний уровень за 1П23. Повышенные уровни этого показателя в основном обусловлены дефицитом рабочей силы, который продолжает нарастать. По данным апрельского опроса ЦБ РФ, обеспеченность предприятий работниками снизилась до исторического минимума, а, по оценкам Superjob, 86% компаний указывают на дефицит рабочей силы, что согласуется с исторически низким уровнем безработицы 2,8% в феврале 2024 г. и ростом номинальных зарплат на 16,6% г/г в декабре 2023 г. и январе 2024 г. В апреле 2024 г. инфляционные ожидания компаний развернулись и подскочили до 19,9%, реагируя на сильный экономический рост, темпы роста которого составили 6,0% г/г за 2M24.

Мы ждем, что ЦБ РФ оставит ставку на уровне 16% в конце апреля, однако может отодвигать начало цикла снижения: Итак, накануне решения по ставке инфляционный фон выглядит ухудшающимся, что возможно не позволит ЦБ РФ выйти на инфляцию в 4,0-4,5% на конец 2024 г. Но это не означает, что повышение ставки может стать реалистичной опцией для заседания 26 апреля. Ужесточение конъюнктуры финансового рынка за счет роста доходностей ОФЗ само по себе оказывает охлаждающий эффект на экономику и обеспечит работу трансмиссионного механизма в правильном направлении без дополнительного повышения ключевой ставки. Первоначальная причина роста доходности в этом случае не так уж важна. На наш взгляд, ставки на уровне 16% вполне достаточно, чтобы справиться с дополнительными инфляционными рисками; в то же время нельзя рассчитывать, что ЦБ РФ никак не отреагирует на ухудшение инфляционного контекста. На наш взгляд, возможно, регулятор будет более предметно ориентировать рынок на первое снижение только осенью 2024 года при том, что ранее давал сигнал о возможном снижении ставки в 2П24, т.е., по сути, не исключая начала ее снижения уже в летние месяцы. Мы ожидаем, что ЦБ РФ возьмет паузу на заседании 26 апреля, и мы по-прежнему считаем, что ставка достигнет 13% к концу этого года.

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 обратитесь к разделу «Информация» в конце данного отчета.



Альфа-Банк Рынок акций

Ул. Каланчевская, 27
+7 (495)

Москва, Россия 107078
795-3712

Начальник управления Акции
+7 (495) 783 5101

Вячеслав Савицкий
vsavitskiy@alfabank.ru

Управление аналитики

Начальник управления

Борис Красноженов

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

Макроэкономика

Наталья Орлова, Ph.D.

norlova@alfabank.ru
+ 7 (495) 795-3677

Валерия Кобяк

vkobyak@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 3071)

Полина Яковлева

poyakovleva@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 6336)

Рынок акций

Стратегия

Джон Волш

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

TMT, Сельское и Лесное хоз-во

Анна Курбатова

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

Металлы и горная добыча

Борис Красноженов

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

Олеся Воробьева

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

Елизавета Дегтярева

edegtyareva@alfabank.ru
+7 (495) 010-4889

Финансы

Евгений Кипнис

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

Нефть и Газ

Никита Блохин

nblokhin2@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

Электроэнергетика

Анастасия Егазарян

aegazaryan@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 2852)

Потребительский

Евгений Кипнис

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

Редактор

Максим Сухманский

msukhmanskiy@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105222)

Олеся Воробьева

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

Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорофеев

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

Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение

Анастасия Егазарян

aegazaryan@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 2852)

Полина Орехова

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

Недвижимость

Ирина Фомкина

ifomkina@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам

Долговой рынок

Мария Радченко

mgradchenko@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105074)

Никита Еуров

neurov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 5204)

Торговые операции и продажи (Москва)

Продажи

Александр Зоров

azorov@alfabank.ru
+7 (495) 783-5115

РЕПО

Олег Морозов

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

Анастасия Полтавская

apoltavskaya@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 4290)

Торговые операции

Артем Белобров

abelobrov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 4618)

Альфа Директ

+7 (495) 786-4886

Иван Макаров

makaroviv@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105373)

© Альфа-Банк, 2024 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.