



26 апреля 2024 г.

## Ключевая ставка ЦБ РФ

### ЦБ РФ сохраняет жесткую риторику

**ЦБ РФ сохранил ставку на прежнем уровне 16%:** На сегодняшнем заседании ЦБ РФ сохранил ставку на прежнем уровне 16%, в соответствии с ожиданиями рынка. Хотя монетарные власти высказали удовлетворение текущей динамикой инфляции, они повысили прогноз по ставке на 2024-2025 гг, что является жестким сигналом. Подробный релиз обсуждения будет опубликован 13 мая.

**Минэко прогнозирует инфляцию на уровне 5,1%, но прогноз ЦБ РФ по инфляции составляет 4,3-4,8% на конец 2024 г.:** Динамика инфляции оказывается хуже, чем это предполагал первоначальный прогноз ЦБ РФ в 4,0-4,5%. После стабилизации на уровне 7,7% г/г в феврале-марте, в апреле рост цен ускорился, и инфляция составила 0,37% с начала месяца на 22 апреля, или 7,8% г/г. В данный момент особого внимания с точки зрения динамики инфляции заслуживают цены на бензин, которые растут три недели подряд с начала апреля, создавая потенциал для ускорения роста цен по широкому спектру товаров. С учетом инфляционного давления Минэко в начале этой недели повысил прогноз по инфляции до 5,1% на конец 2024 г. С учетом этого неудивительно, что и монетарные власти повысили свой прогноз по инфляции, однако их ориентир на уровне 4,3-4,8% на конец 2024 г. ниже прогноза Минэко и, по сути, является жестким сигналом рынку.

**Сильный рост ВВП на 6,0% г/г за 2М24 сохраняет жесткость рынка труда:** Заметим, что повышенная инфляция сочетается с ускоренным ростом экономики. Российский ВВП вырос на очень сильные 7,7% г/г в феврале после роста на 4,6% г/г в январе, и за 2М24 рост экономики составил 6,0% г/г. Сильная экономическая активность продолжает оказывать давление на рынок труда. Безработица снизилась до нового исторического минимума 2,8% в феврале и, согласно апрельскому опросу ЦБ РФ, дефицит на рынке труда вырос до новых рекордных значений. Это поддерживает рост зарплат – средние зарплаты в номинальном выражении выросли на 16,6% г/г в январе и на 8,5% г/г в реальном выражении. Мы ожидаем, что в этом году рост зарплат составит 14% г/г в номинальном выражении, что соответствует темпам их роста в 2022-23 гг.

**Благоприятная динамика доходов поддерживает рост розничного кредитования на уровне 23% г/г четвертый месяц подряд:** Благоприятная динамика доходов оказывает поддержку сильному росту банковских рынков. В марте рынок розничных депозитов вырос на 27% г/г, обеспечив банки существенным объемом фондирования. Заметим, что в 2023 г. банковский сектор был обеспечен возможным замедлением кредитного рынка в 2024 г, однако кредитная активность остается на удивление сильной. Розничный кредитный портфель показывает устойчивые темпы роста на уровне 23% г/г четвертый месяц подряд. В корпоративном сегменте рост кредитования составил 22% г/г в марте, опережая ожидания.

**Инфляционные ожидания компаний выросли до 19,9% в апреле:** Инфляционные ожидания компаний снижались с сентября 2023 г., но в апреле 2024 г. они развернулись, и подскочили до 19,9%, реагируя на сильный экономический рост и жесткий рынок труда. Несмотря на то, что рост инфляционных ожиданий компаний сочетался со снижением инфляционных ожиданий домохозяйств (до 11,0% в апреле с 11,5% в марте), мы считаем, что инфляционные ожидания корпоративного сектора сейчас точнее улавливают инфляционное давление в экономике.

**Дефицит бюджета составил 0,6 трлн руб. в 1К24:** Исполнение бюджета в 1К24 в моменте не является значительным инфляционным риском. Рост бюджетных расходов составил 20% г/г за 1К24 и в сочетании с сильной собираемостью доходов на фоне высоких цен на нефть позволил сохранить бюджетный дефицит на уровне 0,6 трлн руб. за 1К24 при запланированном Минфином дефиците на весь 2024 г. на уровне 1,6 трлн руб. ЦБ РФ также следит за траекторией бюджетной политики как за потенциальным инфляционным риском, и, следовательно, бюджет будет оставаться важным фактором при принятии решений монетарными властями.

**ЦБ РФ повысил свой прогноз по ключевой ставке на 2024 г.:** Наиболее жесткая часть пресс-релиза ЦБ РФ – это повышение прогноза по ключевой ставке. Регулятор повысил прогнозный диапазон ставки на 2024 г. с 13,5-15,5% до 15,0-16,0%, что подтверждает наше мнение о том, что ЦБ РФ может отложить первое снижение ставки до осени. На пресс-конференции глава ЦБ РФ Э. Набиуллина указала на то, что сценарий повышения ставки полностью не ушел с повестки дня, хотя и не является частью базового сценария Банка России. Кроме того, регулятор пересмотрел в сторону повышения прогноз по ставке на 2025 г. с 8,0-10,0% до 10,0-12,0%.

**Мы ожидаем, что ЦБ РФ сохранит паузу в решении по ставке на следующем заседании 7 июня:** Новый прогнозный диапазон по ставке указывает на то, что риск повышения ставки в этом году выглядит незначительным. Это можно считать хорошей новостью для рынка. Тем не менее и потенциал снижения выглядит ограниченным. Мы считаем, что ЦБ РФ сохранит 16% ставку на заседании 7 июня, и она останется на этом уровне до осени. Публикация резюме обсуждения ключевой ставки 13 мая и новые данные по инфляции добавят большей ясности в отношении будущих решений по ставке.



## 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](mailto:vsavitskiy@alfabank.ru)

## Управление аналитики

### Начальник управления

Борис Красноженов

[bkrasnozhenov@alfabank.ru](mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3612

### Макроэкономика

Наталия Орлова, Ph.D.

[norlova@alfabank.ru](mailto:norlova@alfabank.ru)  
+ 7 (495) 795-3677

Валерия Кобяк

[vkobyak@alfabank.ru](mailto:vkobyak@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 3071)

Полина Яковлева

[poyakovleva@alfabank.ru](mailto:poyakovleva@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 6336)

## Рынок акций

### Стратегия

Джон Волш

[jwalsh@alfabank.ru](mailto:jwalsh@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

### TMT, Сельское и Лесное хоз-во

Анна Курбатова

[akurbatova@alfabank.ru](mailto:akurbatova@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3740

### Металлы и горная добыча

Борис Красноженов

[bkrasnozhenov@alfabank.ru](mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3612

Олеся Воробьева

[oovorobyeva@alfabank.ru](mailto:oovorobyeva@alfabank.ru)  
+7 (499) 681-3075

Елизавета Дегтярева

[edegtyareva@alfabank.ru](mailto:edegtyareva@alfabank.ru)  
+7 (495) 010-4889

### Финансы

Евгений Кипнис

[ekipnis@alfabank.ru](mailto:ekipnis@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3713

### Нефть и Газ

Никита Блохин

[nblokhin2@alfabank.ru](mailto:nblokhin2@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

### Электроэнергетика

Анастасия Егазарян

[aegazaryan@alfabank.ru](mailto:aegazaryan@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 2852)

### Потребительский

Евгений Кипнис

[ekipnis@alfabank.ru](mailto:ekipnis@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3713

### Редактор

Максим Сухманский

[msukhmanskiy@alfabank.ru](mailto:msukhmanskiy@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105222)

Олеся Воробьева

[oovorobyeva@alfabank.ru](mailto:oovorobyeva@alfabank.ru)  
+7 (499) 681-3075

### Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорофеев

[didorofeev@alfabank.ru](mailto:didorofeev@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

### Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение

Анастасия Егазарян

[aegazaryan@alfabank.ru](mailto:aegazaryan@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 2852)

Полина Орехова

[porekhova@alfabank.ru](mailto:porekhova@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8903)

### Недвижимость

Ирина Фомкина

[ifomkina@alfabank.ru](mailto:ifomkina@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

## Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам

### Долговой рынок

Мария Радченко

[mgradchenko@alfabank.ru](mailto:mgradchenko@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105074)

Никита Еуров

[neurov@alfabank.ru](mailto:neurov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 5204)

## Торговые операции и продажи (Москва)

### Продажи

Александр Зоров

[azorov@alfabank.ru](mailto:azorov@alfabank.ru)  
+7 (495) 783-5115

### РЕПО

Олег Морозов

[omorozov@alfabank.ru](mailto:omorozov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 6972)

Анастасия Полтавская

[apoltavskaya@alfabank.ru](mailto:apoltavskaya@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 4290)

### Альфа Директ

+7 (495) 786-4886

### Торговые операции

Артем Белобров

[abelobrov@alfabank.ru](mailto:abelobrov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 4618)

Иван Макаров

[makaroviv@alfabank.ru](mailto: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.