



18 декабря 2020

Наталия Орлова, Ph.D.

Главный экономист
(+7 495) 795-3677

Анна Киюцевская

Старший аналитик
(+7 495) 780-4724

Ключевая ставка ЦБ

Жесткая риторика, но прогноз инфляции на 2021 остался дезинфляционным

ЦБ сохранил ключевую процентную ставку на уровне 4,25%, но продолжил ужесточать риторику пресс-релиза: ЦБ сегодня сохранил ключевую процентную ставку на уровне 4,25%, что соответствует консенсус-прогнозу рынка. Учитывая недавний всплеск годовой инфляции до 4,7% г/г на 14 декабря, регулятор продолжил ужесточать свою риторику. Сейчас релиз ЦБ обозначает, что регулятор будет оценивать наличие потенциала снижения ставки, тогда как в прошлых релизах речь шла о возможностях дальнейшего снижения ставки.

Недавний всплеск инфляции стал подтверждением ограничений в части предложения: Хорошая новость заключается в том, что после того, как в предыдущем пресс-релизе регулятор впервые четко обозначил опасения по поводу воздействия на инфляцию фактора предложения, эти ожидания полностью подтвердились в предыдущие месяцы, и сейчас на первый план вышли инфляционные риски. Главная причина – это резкое ускорение роста цен на продукты питания: главным образом, цен на сахар (примерно на 70% г/г на фоне снижения урожая сахарной свеклы в этом году на 30-40% г/г) и цен на зерно. Таким образом, годовая продовольственная инфляция подскочила до 5,8% г/г. Помимо продовольственных цен выросли и риски инфляции активов: сильный рост ипотечного кредитования на 20% г/г в этом году совпал со снижением ввода жилой недвижимости на 1% г/г по всей стране, включая снижение ввода жилой недвижимости в Москве на 11% г/г (по итогам 10M20), что вызвало быстрый рост цен на недвижимость. Неудивительно, что инфляционные ожидания населения стали расти, вынуждая ЦБ проявлять большую осторожность в отношении понижения ставки.

Пресс-релиз не дает ясную картину в отношении дальнейших действий ЦБ: Плохая новость связана с тем, что в условиях усиления неопределенности, пресс-релиз ЦБ не помогает прояснить дальнейшие действия монетарных властей. Ужесточение риторики регулятора в пресс-релизе указывает на то, что пауза может продлиться длительный период времени; однако прогноз ЦБ по инфляции на 2021 на уровне 3,5-4,0%, то есть ниже 4,0%-го ориентира, по-прежнему учитывает дезинфляционные риски, указывая на то, что ЦБ не был достаточно проактивен в прошлом в обеспечении симметричного инфляционного диапазона на уровне примерно 4,0%. Этот противоречивый прогноз предполагает, что в 2021 г. можно ожидать самый широкий спектр действий регулятора – от продолжающегося снижения ставки (если следовать прогнозу ЦБ по инфляции) до некоторого повышения ставки (если случится повторение ситуации этого года, когда после октябрьского прогноза ЦБ по инфляции на уровне 3,9-4,2% г/г теперь регулятор прогнозирует рост цен до 4,6-4,9% г/г).

Мы считаем, что текущий всплеск инфляции влечет за собой больше, а отнюдь не меньше дезинфляционных рисков в 2021: В отличие от ЦБ, мы считаем, что недавний всплеск инфляционных опасений является веским аргументом в пользу усиления дезинфляционных опасений на 2021. По сути, текущий рост инфляционных рисков связан с тем, что в этом году российские власти были сосредоточены на поддержке спроса; но учитывая, что даже президент Владимир Путин оказался вовлечен в решение инфляционных проблем и распорядился ограничить рост цен на сахар, мы уверены, что в 2021 внимание властей сместится от поддержки спроса к стороне предложения. Это повлечет за собой более ощутимые дезинфляционные риски, и мы недавно понизили наш прогноз по инфляции на 2021 до 3,2% г/г.

Мы ожидаем, что ЦБ не изменит ставку на заседании 12 февраля и на протяжении всего 1K21: С другой стороны, дезинфляционные риски 2021 г. начнут проявляться только в 2П21, тогда как в 1K21 инфляция, по нашим оценкам, продолжит ускоряться до 5,0-5,5% г/г. Таким образом, мы ожидаем, что ЦБ сохранит осторожную риторику пресс-релиза и возьмет паузу в 1K21; возможность для понижения ставки вновь появится только с 2K21.

Контакты/Дисклеймер

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

Анна Киюцевская
AKiyutsevskaia@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 3071)

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
ovorobyeva@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
ovorobyeva@alfabank.ru

+7 (499) 681-3075

София Сыроватская
SSyrovatskaya@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) 783-5101

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

Альфа Директ
4886

+7 (495) 786-

© Альфа-Банк, 2020 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.