



19 марта 2021

Наталья Орлова, Ph.D.

Главный экономист  
(+7 495) 795-3677

Анна Ключевская

Старший аналитик  
(+7 495) 780-4724

## Ключевая ставка ЦБ

### Жесткий комментарий дает сигнал к дополнительному повышению ставки

**ЦБ повысил ключевую процентную ставку на 25 б. п. до 4,5%:** После того как ЦБ сохранял ключевую процентную ставку на уровне 4,25% с июля 2020 г., сегодня регулятор провел первое повышение ставки на 25 б. п. до 4,5%. Это решение идет вразрез с консенсус-прогнозом аналитиков, который ожидал, что регулятор сохранит ставку на прежнем уровне; мы считаем, что это решение также противоречит недавним умеренным комментариям представителей ЦБ, которые еще недавно обозначали, что динамика инфляции соответствует прогнозу ЦБ. Таким образом, мы считаем, что сегодняшнее решение ЦБ в значительной степени принято под влиянием двух факторов – повышения на этой неделе ключевых ставок в Турции (на 200 б. п. до 19%) и в Бразилии (на 75 б. п. до 2,75%) и усиления давления на курс рубля после возвращения на повестку санкционных рисков.

**Главный сюрприз релиза – в оценке, что темпы восстановления экономики выше ожиданий:** Наиболее важный сигнал сегодняшнего пресс-релиза в том, что, по мнению ЦБ, темпы восстановления российской экономики опережают ожидания. Монетарные власти оценивают восстановление спроса как сильное и указывают на быстрый возврат целого ряда секторов к уровням, предшествующим пандемии. Иными словами, более низкий в сравнении с ожиданиями показатель промпроизводства за февраль (-3,7% г/г против -2,0% г/г, которые предусматривал консенсус-прогноз) и снижение ВВП на 2,4% г/г в январе, видимо, оцениваются регулятором не как признак недостаточного спроса, а как проинфляционный риск из-за слабости предложения. Пресс-релиз ЦБ также указывает на то, что восстановление перспектив мирового роста происходит быстрее, чем можно было ожидать, что должно стимулировать рост российского экспорта. Это мнение ЦБ по поводу восстановления российской экономики недвусмысленно указывает на то, что повышение ставки, вероятно, продолжится: это выглядит особенно вероятно для 2К21, когда эффект базы обеспечит очень сильное восстановление экономической активности, и когда рост российского ВВП может составить примерно 6% г/г, по нашей оценке.

**Давление на курс рубля говорит в пользу повышения ставки:** Хотя монетарная политика ФРС еще долго останется очень мягкой, ожидаемое ускорение инфляции в крупнейших мировых экономиках может оказывать давление на валютные рынки ЕМ, вынуждая монетарные власти этих стран предпринимать соответствующие меры. Хотя в России макроэкономические риски невысоки, главным образом, по причине низкого объема долга, санкционные опасения вынуждают ЦБ уделять внимание динамике курса рубля. Хотя цены на нефть подскочили с \$50/барр. в декабре прошлого года до \$70/барр. в последнее время, курс рубля торгуется на уровне декабря 2020 г., что говорит о том, что в его рыночной стоимости заложены высокие санкционные риски. Сильная реакция рынка на новую волну конфронтации между США и Россией на этой неделе показывает, что эффект курсового переноса не поможет вернуть инфляцию к уровню 4%-го ориентира ЦБ в этом году.

**Усиливаются опасения по поводу бюджетной политики:** В пресс-релизе ЦБ также делается акцент на опасениях по поводу возможных расходов ФНБ на цели инфраструктурных проектов с учетом недавнего поручения президента подготовить в течение месяца список инвестиционных проектов для возможного финансирования из ФНБ. Ранее мы указывали на то, что мягкая кредитно-денежная политика 2021 г. будет компенсировать бюджетное ужесточение; однако в случае дополнительных госрасходов, монетарная политика действительно должна учитывать этот риск.

**На следующем заседании ЦБ 23 апреля мы ожидаем еще одно повышение ставки:** В пресс-релизе ЦБ явно звучит намерение продолжить повышение ключевой процентной ставки, и мы, таким образом, ожидаем еще одного повышения на 25 б. п. на заседании 23 апреля. С учетом коммуникации, мы теперь ждем роста ставки до 5,0% к концу 3К21; далее, в зависимости от глобального контекста, регулятор может повысить ее до 5,25% к концу этого года (если ФРС объявит о более раннем в сравнении с ожиданиями ужесточении монетарной политики) или сохранить ее на уровне 4,75-5,0% в конце года. На фоне возможных сценариев наш взгляд выглядит осторожным: мы по-прежнему считаем, что ускорение инфляции носит скорее временный характер и с открытием границ внутренний спрос сократится, а увеличение предложения товаров, в том числе в сельском хозяйстве, к концу года усилит дезинфляционные эффекты.

# 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](mailto:mgrachev@alfabank.ru)

**Начальник управления Акции**  
+7 (495) 228 8828

Константин Шапшаров  
[kshapsharov@alfabank.ru](mailto:kshapsharov@alfabank.ru)

### Аналитический отдел

#### Начальник отдела

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

#### Макроэкономика

Наталья Орлова, Ph.D.  
[norlova@alfabank.ru](mailto:norlova@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3677

Анна Киюцевская  
[AKiyutsevskaya@alfabank.ru](mailto:AKiyutsevskaya@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 30711)

#### Стратегия

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

#### Металлы и горная добыча

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

Юля Толстых  
[yatolstyh@alfabank.ru](mailto:yatolstyh@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8681)

#### Радмир Фаттахов

[rifattakhov@alfabank.ru](mailto:rifattakhov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 8380)

#### Нефть и Газ

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

#### Торговые операции и продажи (Москва)

#### Международные продажи

Александр Зоров  
[azorov@alfabank.ru](mailto:azorov@alfabank.ru)  
+7 (495) 745-5621

Светлана Голодинкина  
[sgolodinkina@alfabank.ru](mailto:sgolodinkina@alfabank.ru)  
+7 (495) 785-7416

#### Торговые операции

Артем Белобров  
[abelobrov@alfabank.ru](mailto:abelobrov@alfabank.ru)  
+7 (495) 785-7414

### Потребительский

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

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

### Финансы

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

### TMT, Сельское хоз-во

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

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

### Перевод

Анна Мартынова  
[amartynova@alfabank.ru](mailto:amartynova@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3676

### Спец. по данным/Аналитик

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

### РЕПО

Вячеслав Савицкий  
[vsavitskiy@alfabank.ru](mailto:vsavitskiy@alfabank.ru)  
+7 (495) 783-5107

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

### Альфа Директ

4886 +7 (495) 786-

## © 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.