



12 февраля 2021

Наталья Орлова, Ph.D.

Главный экономист  
(+7 495) 795-3677

Анна Ключевская

Старший аналитик  
(+7 495) 780-4724

## Ключевая ставка ЦБ

### ЦБ не изменил ставку, но уже думает о повышении

**ЦБ сохранил ключевую процентную ставку на прежнем уровне 4,25% на сегодняшнем заседании, но существенно ужесточил свой комментарий:** ЦБ сохранил ключевую процентную ставку на прежнем уровне, что соответствует ожиданиям рынка – в опросе агентства Bloomberg все аналитики ожидали, что регулятор возьмет паузу на сегодняшнем заседании. При этом, если в декабре 2020г. ЦБ ужесточил свою риторику, но сохранил прогноз роста цен на 2021 смещенным ниже 4% уровня, в этот раз он не только повысил свой прогноз по инфляции до диапазона 3,7-4,2% на этот год, но также сильно ужесточил свой комментарий. Еще в декабре ЦБ намекал на возможность понижения ставки, но в сегодняшнем релизе регулятор говорит, что будет принимать решение относительно сроков и темпов возвращения к нейтральной монетарной политики, то есть к нейтральному диапазону номинальной ставки 5,0-6,0%.

**Текущий всплеск инфляции влияет на решение ЦБ...:** Хотя мы можем понять решение ЦБ сбалансировать прогноз по инфляции на 2021 г. на фоне недавнего роста инфляционных рисков, тот факт, что помимо коррекции прогноза по инфляции, регулятор продолжил ужесточать свою риторику и ориентирует рынок на повышение ставки, стало для нас негативным сюрпризом. Во-первых, на протяжении 2020 ЦБ воспринимал всплеск инфляции как краткосрочный риск, связанный с пандемией, и большое количество последствий пандемии все еще сохраняется, что вероятно создает значительные дисбалансы между спросом и предложением. Во-вторых, первое, связанное с пандемией понижение ставки, произошло в апреле 2020, когда ключевая ставка составила 5,5%, и сегодняшний пресс-релиз означает, что менее чем через год после этого снижения ЦБ уже обсуждает возможность возврата к тому же уровню номинальной ставки. В-третьих, всплеск инфляции до 5,2% г/г в январе 2021 был вызван ростом цен на продукты питания и совсем не обязательно требует от ЦБ столь сильной реакции, особенно учитывая, что сам ЦБ считает, что в феврале-марте годовая инфляция уже достигнет пика.

**...а факторы жесткой бюджетной политики в РФ и мягкой монетарной политики в мире отходят на второй план:** Намерение ЦБ начать цикл ужесточения монетарной политики означает, что два важных фундаментальных фактора отошли на второй план. Во-первых, после сильного повышения бюджетных расходов в 2020 г. Минфин предпочтет жесткий подход к бюджетной политике из-за необходимости сократить выросшую зависимость правительства от нефтяных доходов, а также из-за роста опасений по поводу спроса на ключевые товары российского экспорта на фоне ужесточения экологических стандартов. Во-вторых, как недавно заявил глава ФРС, американский регулятор (и, видимо, другие центробанки развитых экономик) готов сохранить очень мягкую монетарную политику в течение продолжительного периода времени. Эти два фактора, на наш взгляд, будут сдерживать инфляционные риски РФ на горизонте двух-трех лет, что делает сегодняшний комментарий ЦБ очень жестким.

**Мы ожидаем, что регулятор сохранит ставку на прежнем уровне на заседании 19 марта.** Мы опасаемся, что сегодняшний жесткий комментарий создаст ожидания сильного повышения ставки в реальном секторе и, таким образом, негативно повлияет на экономическую активность в этом году, усилив ограничения роста. Наш прогноз роста ВВП на 2,5% г/г на 2021 г. выглядит защищенным, и сегодняшний комментарий ЦБ только усиливает нашу уверенность в том, что темпы восстановления экономики РФ будут очень умеренными. Мы также считаем, что несмотря на жесткость своего сегодняшнего комментария, базовым сценарием ЦБ на следующем заседании все же будет пауза в решении по ставке. При этом, поскольку сегодня на пресс-конференции глава ЦБ анонсировала план начать публикацию траектории ключевой ставки в апреле этого года, мы считаем, что ЦБ может сделать первое повышение ставки на 25 б.п. именно на заседание 23 апреля.

# 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  
[bkrasnozhenov@alfabank.ru](mailto:bkrasnozhenov@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  
[bkrasnozhenov@alfabank.ru](mailto:bkrasnozhenov@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

София Сыроватская  
[SSyrovatskaya@alfabank.ru](mailto:SSyrovatskaya@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

+7 (495) 786-4886

## © 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.