

27 апреля 2018 г.

Ключевая ставка ЦБ

Дно в цикле снижения ставки ближе, чем казалось

ЦБ сохранил ставку на уровне 7,25% на фоне геополитической напряженности. В условиях роста геополитических рисков ЦБ на сегодняшнем заседании по ставке взял паузу и сохранил ее на уровне 7,25%, что соответствует ожиданиям 36 из 40 опрошенных агентством Bloomberg аналитикам. ЦБ подтвердил свое намерение двигать ставку к ее нейтральному коридору 6-7% уже в этом году; однако, в отличие от предыдущих пресс-релизов, денежные власти указывают на то, что потенциал снижения сейчас уменьшается вследствие роста ставок в развитых странах и увеличения премии за риск по российским активам. Таким образом, новые апрельские санкции США и усиление ожиданий по поводу повышения ставки ФРС США сейчас используются ЦБ для аргументации в пользу более осторожного подхода к снижению ставки.

Мы приветствуем осторожную риторику сегодняшнего пресс-релиза ЦБ РФ. В наших предыдущих обзорах по ставке мы говорили о том, что в последнее время ЦБ был слишком оптимистичен в своей коммуникации. Российские рынки, судя по всему, более уязвимы к внешним рискам, чем можно было предположить первоначально: ослабление курса рубля примерно на 11% в течение всего нескольких дней после объявления новых санкций говорит в пользу нашего мнения о том, что консервативный подход более предпочтителен в нынешней реальности. Таким образом, мы приветствуем риторику ЦБ, которая явно охлаждает ожидания рынка в отношении дальнейшего снижения ставки. Исходя из сегодняшнего комментария, дно в цикле снижения ставки стоит ожидать в верхней части коридора нейтральной ставки, то есть на уровнях около 6,5-7,0%.

Инфляция за июнь – главный фактор для наблюдения в ближайшие месяцы. Динамика инфляции дает ряд противоречивых сигналов. С одной стороны, сегодняшний пресс-релиз ЦБ ссылается на снижение инфляционных ожиданий до исторического минимума 7,8%; текущая инфляция также отражает низкую чувствительность внутренних цен к ослаблению рубля. С другой стороны, инфляция за апрель, судя по всему, ускорится до 2,5% г/г с 2,2% г/г в январе-феврале, указывая на исчерпание эффекта продовольственной дефляции. Рост загрузки мощностей и сохраняющаяся низкая безработица также играют в пользу ускорения годовой инфляции. В данный момент ЦБ все еще ожидает, что инфляция сохранится на уровне 3-4% в этом году; мы считаем, что июнь покажет, насколько верен этот прогноз. Недавнее повышение зарплат госсектора, трансмиссионный эффект от ослабления рубля и возможный эффект всплеска спроса в период Чемпионата мира – очевидные дополнительные риски для прогноза инфляции. Изначально мы прогнозировали, что в июне годовая инфляция достигнет своего минимума в этом году 1,9-2,0% г/г, но недавнее ускорение роста цен указывает на то, что эта цифра скорее составит 2,2-2,3% г/г, что соответствует нашему прогнозу в 3,8% г/г к концу этого года. Если июньская инфляция будет в рамках наших ожиданий, это подтвердит возможность ЦБ сохранить инфляцию этого года около таргета.

Мы ожидаем, что ЦБ понизит ставку 15 июня, чтобы вывести ее в нейтральный диапазон. Учитывая рост инфляционных рисков, но при этом подтвержденное обязательство ЦБ понизить ставку до ее нейтрального уровня уже в этом году, мы считаем, что ЦБ не будет слишком долго ждать возможности ее следующего понижения. В случае стабилизации российских финансовых рынков в мае, что, на наш взгляд, учитывая недавнее смягчение риторики касательно санкций, является базовым сценарием, мы ожидаем, что ЦБ понизит ставку до 7,0% на заседании 15 июня. Прогноз по дополнительному понижению ставки менее очевиден: в данный момент мы считаем, что наиболее вероятным сценарием является достижение уровня 6,75% к концу года, однако временные рамки этого решения будут зависеть от глобальной конъюнктуры. Мы также считаем, что российская экономика уже не слишком чувствительна к дополнительному снижению ставки: по сути, пауза в монетарной политике уже очень близка, и значимость решений по ставке для рынка снижается.

Календарь заседаний ЦБ и наши ожиданий по ставке

15.06.2018	27.07.2018	14.09.2018	26.10.2018	14.12.2018
7,00%	7,00%	6,75%	6,75%	6,75%

Источники: ЦБ РФ, Альфа-Банк

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Аналитический отдел

Телефон/Факс

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

(7 495) 795-3676

Руководитель Аналитического департамента
Макроэкономика
Металлы и горная добыча
Потребительский сектор, Интернет
Банки
Аналитическая поддержка российских клиентов
Перевод
Редактор
Техническая поддержка

Борис Красноженов
Наталья Орлова, Ph.D, Валерия Волгарева
Борис Красноженов, Юлия Толстых
Александра Мельникова, Олеся Воробьева
Евгений Кипнис
Гельды Союнов, Алан Казиев
Анна Мартынова
Джон Волш
Денис Дорофеев

Торговые операции и продажи

Телефон

Продажи российским и иностранным клиентам
Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522

Константин Шапшаров, Александр Зоров

(7 495) 795-3680

Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Ольга Бабина

© Альфа-Банк, 2018 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29 01 1998 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. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, в которых, 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 и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. 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 и 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 и 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.