

27 июля 2018 г.

Наталья Орлова, Ph.D.

Главный экономист

(+7 495) 795-3677

## Процентная ставка ЦБ

Валерия Волгарева

Аналитик

+7 (495) 780-4724

### Решение ЦБ совпало с консенсус-прогнозом

**ЦБ сохранил ставку на уровне 7,25% в полном соответствии с ожиданиями всех 37 аналитиков, опрошенных Bloomberg:** По итогам сегодняшнего заседания, ЦБ РФ сохранил ставку на прежнем уровне 7,25%, что соответствует консенсус-прогнозу рынка, мнение которого было единогласным – из 37 опрошенных агентством Bloomberg аналитиков все ожидали паузы на сегодняшнем заседании. В пресс-релизе ЦБ подтвердил прогноз по инфляции на уровне 3,5-4,0% на этот год; в 2019 г. инфляция может временно превзойти уровень 4,0%, но уже в начале 2020 г. вернется к нему. Решение правительства повысить НДС с 18% до 20% с 2019 г. является, по мнению регулятора, главным проинфляционным риском. Тем не менее, ЦБ РФ считает, что нормализация монетарной политики состоится в будущем году.

**Инфляционные риски усиливаются:** Внутренняя конъюнктура явно стала более инфляционной с момента последнего заседания ЦБ по ставке. Во-первых, ускоряется инфляция: за период с 1 по 23 июля она составила 0,4%, что предполагает, что по состоянию на конец июля годовая инфляция может выйти по меньшей мере на уровень 2,6% г/г – это максимальное значение с октября 2017 г. и, фактически, резкое ускорение с 2,3% г/г в июне. Во-вторых, растут инфляционные ожидания – они подскочили с 8,6% в мае до 9,8% в июне, достигнув самого высокого уровня с октября 2017 г. В-третьих, текущее ускорение инфляции вызвано, в основном, ростом непродовольственных цен – их рост ускорился с 2,5% г/г в феврале-марте (локальный минимум) до нынешних 3,7% г/г, тогда как рост продовольственных цен сохраняется на низком уровне. Однако ситуация с продовольственными ценами может измениться уже в ближайшие месяцы – по предварительным данным, в этом году урожай может оказаться ниже на 15-25%, чем в 2017, спровоцировав тем самым ускорение роста цен в дальнейшем. Например, урожай зерна ожидается на уровне 100-115 млн т против 135 млн т в 2017. В результате, в случае отсутствия дефляции в августе-сентябре, что является нашим базовым сценарием, мы ожидаем ускорения инфляции до 3,3% г/г к концу 3К18.

**Глобальная конъюнктура против понижения процентной ставки:** Хотя в своем комментарии ЦБ лишь кратко говорит о глобальных рисках, совершенно ясно, что глобальная геополитическая конъюнктура последних недель не способствует понижению ставки в России. После встречи В. Путина и Д. Трампа в Хельсинки 16 июля, в США возобновилось активное обсуждение по поводу введения новых санкций против России. Кроме того, эскалация торговой войны между США и Китаем, оказывающая давление на юань, является серьезным фактором риска для сырьевых рынков, что, в свою очередь, не благоприятно для России. Наконец, политика ФРС остается весьма агрессивной, эксперты продолжают ждать еще два повышения ставки ФРС в этом году. Таким образом, все эти факторы препятствуют понижению ставки ЦБ РФ.

**Пауза в цикле понижения ставки на заседании 14 сентября выглядит наиболее вероятным сценарием:** Учитывая повышение внутренних инфляционных рисков и серьезные геополитические риски, пауза в цикле понижения процентной ставки становится базовым сценарием для следующих месяцев. Соответственно, мы ожидаем, что ЦБ сохранит ставку на уровне 7,25% на заседании 14 сентября. Стоит упомянуть, что главной темой последних недель стали планы ЦБ по повышению коэффициентов риска по неипотечным розничным кредитам. Хотя повышение ставки, очевидно, не стоит на повестке дня ЦБ, ужесточение регулирования явно направлено на смягчение рисков, связанных с восстановлением потребления в России.

#### Календарь заседаний ЦБ и наши ожидания по процентной ставке

14.09.2018	26.10.2018	14.12.2018
7,25%	7,25%	7,25%

Источники: ЦБ РФ, Альфа-Банк

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

### Аналитический отдел

Телефон/Факс

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

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

(7 495) 795-3676

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, 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 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 и 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.