



Ключевая ставка ЦБ

Комментарий смягчен; понижение ставки в июне под вопросом

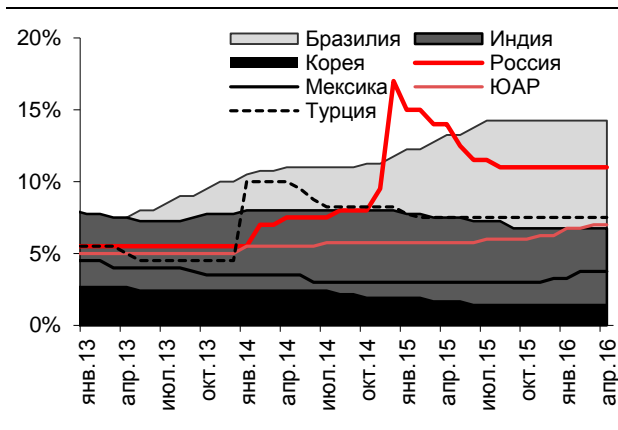
Ключевая ставка осталась на уровне 11%, тон комментария стал мягче. Решение сохранить ставку на прежнем уровне 11% соответствует нашим ожиданиям, однако тон комментария, сопровождающего решение по ставке, смягчился. Хотя регулятор продолжает говорить о своих опасениях по поводу инфляционных ожиданий и неопределенности в бюджетной политике, он открыто заявил о своей готовности понизить ставку на одном из следующих заседаний совета директоров. Тем не менее, в целом сам комментарий к решению по ставке остается относительно жестким: ЦБ прогнозирует рост ВВП уже с 2П16 и несколько раз упомянул о неопределенности в отношении тренда заработных плат. Таким образом, мы считаем, что упоминание о возможном понижении ставки скорее является реакцией на недавно прозвучавшую критику в адрес ЦБ со стороны официальных лиц.

Инфляция за апрель, скорее всего, останется на близких к марту уровнях. Дополнительным аргументом в пользу жесткой позиции ЦБ является то, что в апреле замедление годовой инфляции приостановилось. В третью неделю апреля она опять ускорилась до 0,2%, а в период с 1 по 25 апреля уже составила 0,5%. Это говорит о том, что в апреле инфляция, скорее всего, сохранится в диапазоне 7,4-7,5%, немного превысив мартовский уровень 7,3% г/г. Таким образом, инфляция – сильный аргумент для большей осторожности со стороны ЦБ.

Недавний прогноз правительства на 2016-2019 гг. указывает на то, что правительство относится к достижимости целевой инфляции (4%) с сомнением. Кроме того, мы считаем, что для ЦБ важно проявить осторожность и по репутационным мотивам, поскольку недавний прогноз правительства России на 2016-2019 гг. поставил под сомнение доверие к регулятору. В документе, опубликованном и одобренном правительством на прошлой неделе, речь идет о том, что на уровень инфляции 4% можно выйти только в 2019 г., а не в 2017, чего предполагает добиться ЦБ. С нашей точки зрения, это сильный аргумент для того, чтобы ЦБ предпринял дополнительные усилия и подтвердил свою приверженность цели.

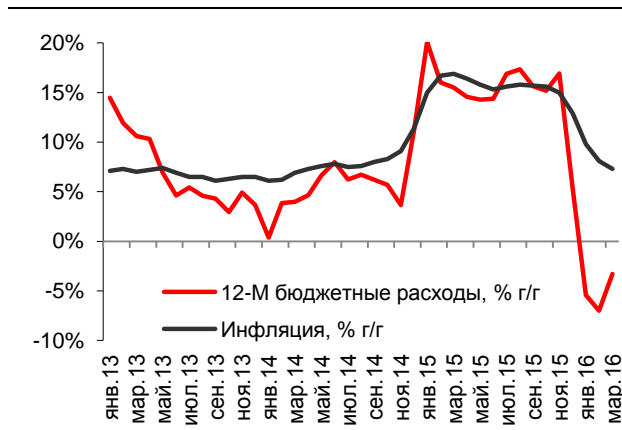
Следующее заседание совета директоров по поводу ставки состоится 10 июня. Несмотря на смягчение риторики, мы сомневаемся в том, что ЦБ понизит ставку на следующем заседании 10 июня. С нашей точки зрения, в ближайшие месяцы ключевым фактором, на который необходимо обратить внимание, станет динамика бюджетных расходов. Недавнее указание ФРС на возможность повышения ставки в июне также является преградой для активных действий ЦБ в отношении ключевой ставки в июне.

Рис. 1. Ключевая ставка по странам, %



Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Рис. 2. Инфляция и бюджетные расходы, % у/у



Источники: Росстат, Минфин, Альфа-Банк

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями
Телефон/Факс

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Макроэкономика

Банки
Металлургия, Горная добыча
Розничная торговля
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редактор
Перевод

Торговые операции и продажи

Телефон
Директор отдела продаж
Продажи российским и иностранным клиентам
Продажи российским и иностранным клиентам
Продажи российским и иностранным клиентам
Группа продаж Альфа-Директ

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Майкл Пиджиолис
(7 495) 795-3712

(7 495) 795-3676
Наталья Орлова, Ph.D

Леонид Слипченко
Дмитрий Глушаков, Никанор Халин
Александра Мельникова, Евгений Кипнис
Гельды Союнов, Алан Казиев
Эндрю Маллиндер
Анна Мартынова

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

Мария Родионова
Александр Зоров
Кирилл Сильвестров
Владимир Александров
(7 495) 795-3680
Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев

© Альфа-Банк, 2012 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 ОАО «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 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 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 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. Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах: Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.