

28 апреля 2017 г.

Ключевая ставка ЦБ

На заседании 16 июня следует ждать снижения ставки на 25 б.п.

ЦБ РФ удивил рынок, понизив ставку на 50 б. п.: ЦБ РФ понизил ставку до 9,25%, тогда как и мы, и консенсус-прогноз ожидали ее понижения на 25 б. п. Наш основной вывод по итогам этого решения заключается в том, что опасения монетарных властей по поводу сильного замедления инфляции оказались сильнее, чем это транслируется рынку. Мы считаем, что это связано с тем, что инфляционный тренд с начала этого года мало предсказуем. В первом параграфе комментария ЦБ указал на то, что хороший урожай и сильный курс рубля оправдывают низкую инфляцию, но в реальности изначально ожидалось, что эти факторы должны были мало влиять на динамику цен, тогда как единовременные выплаты пенсионерам в январе рассматривались как фактор, формирующий инфляционные риски. Снижение предсказуемости инфляции затрудняет коммуникацию ЦБ с рынком.

Коммуникация ЦБ с рынком поменялась, роль публикуемого комментария ЦБ в формировании ожиданий по ставке снижается: Мы считаем, что с марта ЦБ РФ сильно изменил стиль своей коммуникации с рынком. Во-первых, если в прошлом комментарий ЦБ к решению по ставке обычно воспринимался как прогноз в отношении дальнейших действий регулятора, теперь он больше сосредоточен на объяснении принятого решения и менее информативен для понимания дальнейших решений ЦБ РФ. Во-вторых, теперь более значимыми стали словесные комментарии регулятора (интервью Игоря Дмитриева Bloomberg 16 марта и выступление Эльвиры Набиуллиной на коллегии Минфина 20 апреля). Таким образом, хотя в сегодняшнем комментарии ЦБ говорит о том, что регулятор не изменил своих ожиданий в отношении перспектив понижения ставки на 2017 г., это не дает никакой подсказки по поводу действий ЦБ на следующем заседании.

Мы считаем, что баланс инфляционных рисков в последнее время сильно улучшился: Хотя комментарий ЦБ РФ достаточно туманен, мы считаем, что баланс инфляционных рисков улучшился в последние месяцы. В банковском секторе корпоративный кредитный портфель продолжает демонстрировать худшую в сравнении с ожиданиями динамику – он снизился на 5% г/г с учетом очистки от валютной переоценки. Прогноз цен на нефть сейчас лучше, чем ранее, что будет играть в пользу сильного рубля в ближайшие месяцы. Минфин недавно представил новое бюджетное правило, и рост расходов федерального бюджета за 12 месяцев замедлился до 11% г/г в марте с 17% г/г в феврале. Мы удивлены что комментарий ЦБ недостаточно четко фокусируется на всех этих моментах; по всей видимости главная задача сегодняшнего релиза в том, чтобы смягчить эффект непредсказуемого решения о резком снижении ставки.

Следующее заседание назначено на 16 июня, мы ожидаем понижения ставки на 25 б. п.: Так как следующее заседание совета директоров состоится накануне ежегодной индексации тарифов, которая произойдет 1 июля, мы ожидаем, что ЦБ понизит ставку на 25 б. п. в базовом сценарии. Более сильное понижение на 50 б. п. может состояться (1) в случае повышения цены на нефть до \$60/барр. и (2) если инфляция замедлится до 0,1% м/м в мае-июне, однако такой сценарий пока выглядит маловероятным.

Таблица 1. Баланс рисков при принятии решения ЦБ

Индикатор	Предыдущий прогноз (март 2017)	Нынешний прогноз	Текущая ситуация	Перспективы
Инфляционный тренд	Позитивный	Позитивный	Мы считаем, что ускорение инфляции в период с 1 по 24 апреля до 0,4% связано с краткосрочной реакцией на забастовку дальнотойщиков	Мы ожидаем, что годовая инфляция достигнет 4% г/г в июне и летняя продовольственная дефляция замедлит ее до 3,5% к сентябрю
Банковский сектор	Неоднозначный	Позитивный	Уровень долларизации не изменился, но продолжающееся снижение корпоративного кредитования (5% г/г) – негативный сюрприз	Слабые цифры по корпоративному кредитованию указывают на то, что ЦБ должен понизить ставку
Платежный баланс	Неоднозначный	Позитивный	Курс рубля показывает низкую чувствительность к волатильности цен на нефть из-за притока капитала	Прогноз курса рубля позитивный на краткосрочную перспективу
Повестка структурных реформ	Негативный	Неоднозначный	Рынок воспринимает недавние слухи о снижении политического рейтинга Дмитрий Медведева как окно возможности для ускорения экономических реформ в будущем	Перспективы экономических реформ после 2018 остаются неопределенными
Бюджетная политика	Позитивный	Позитивный	После резкого повышения расходов федерального бюджета на 17% г/г в феврале годовой рост расходов замедлился до 11% г/г в марте	Минфин представил новое бюджетное правило, ориентированное на цену на нефть \$40/барр.

Источник: Альфа-Банк

Аналитический отдел research@alfabank.ru

Альфа Групп и (или) ее аффилированные лица ведут и намерены далее вести бизнес с компаниями, деятельность которых освещена в настоящем отчете. Инвесторы должны осознавать, что Альфа-Групп и (или) ее аффилированные лица могут иметь конфликт интересов, который может повлиять на объективность данного отчета. Инвесторы должны рассматривать данный отчет только как один из факторов при принятии своего инвестиционного решения. Для получения дополнительной информации об инвестиционно-банковских отношениях Альфа Групп и (или) ее аффилированных лиц, если таковые имеются, с компаниями, упомянутыми в настоящем отчете и относящихся к рейтинговой системе, методам оценки, сертификации аналитиков и потенциальному конфликту интересов Альфа Групп и (или) ее аффилированных лиц обратитесь к разделу «Информация» в конце данного отчета.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Макроэкономика

Потребительский сектор, Интернет
Аналитическая поддержка российских клиентов
Перевод
Редактор

Торговые операции и продажи

Телефон
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

(7 495) 795-3676
Наталья Орлова, Ph.D, Валерия Волгарева

Александра Мельникова, Евгений Кипнис
Гельды Союнов, Алан Казиев
Анна Мартынова
Джон Волш

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