

3 февраля 2017 г.

Ключевая ставка ЦБ

Жесткий комментарий ЦБ выглядит вербальной интервенцией

Ключевая ставка 10% осталась на прежнем уровне; ЦБ дал жесткий комментарий: Как мы и ожидали, ЦБ не изменил ключевую ставку, сохранив ее на уровне 10%. Однако тон комментария оказался жестче, чем ожидали мы. В обобщающем параграфе комментария ЦБ недвусмысленно заявил о том, что в условиях нынешней внутренней и внешней конъюнктуры шансы на понижение ставки в 1П17 снизились. Такое заявление говорит об ужесточении риторики регулятора: в сентябре 2016 г. ЦБ обещал рассмотреть вопрос понижения ставки в 1-2К17; 16 декабря 2016 г. глава ЦБ Эльвира Набиуллина заявила о том, что снижение ставки более вероятно в 2К17, чем в 1К17; сейчас ЦБ говорит о снижении шансов на пересмотр ставки в течение первого полугодия.

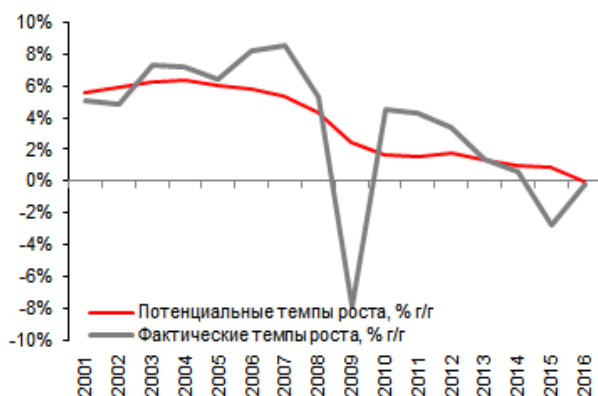
Пересмотр роста ВВП на 2015-2016 гг. – главная фундаментальная причина, стоящая за ужесточением комментария: Мы считаем, что главная внутренняя причина ужесточения риторики связана со снижением потенциала догоняющего роста в России. Росстат недавно представил пересмотренные оценки спада ВВП за 2015-2016 гг. Вместо снижения ВВП на 3,7% г/г в 2015 г. сейчас спад за этот период оценивается в -2,8% г/г; первая оценка спада ВВП по итогам 2016 г. составляет -0,2% г/г против -0,6%, который прогнозировало Минэкономразвития. Это говорит об исчезновении разрыва выпуска, что указывает на то, что рост в 2017 г. сейчас выглядит более инфляционным, чем ранее. Мы считаем, что этот аргумент достаточно силен, чтобы ужесточить монетарную политику.

Внешняя конъюнктура явно является риском: Еще одна фундаментальная причина, стоящая за более жестким комментарием, явно связана с усилением неопределенности в мире. Рост протекционистских настроений и усиление неопределенности в отношении бюджетной/монетарной политики в США – сильные аргументы в пользу осторожности ЦБ в вопросе понижения ставки, по крайней мере, в ближайшие месяцы.

Комментарий ЦБ следует рассматривать как вербальную интервенцию: Мы считаем, что существует еще один аргумент в пользу жесткого комментария ЦБ. Попытки вернуть курс рубля к 60-65 руб./\$ пока не особенно успешны, и рубль все еще торгуется у отметки 59-60 руб./\$. Явное предупреждение по поводу снижения вероятности понижения ставки, судя по всему, адресовано иностранным инвесторам, готовым сейчас к покупке активов на ожиданиях дальнейшего понижения ставки. Этим, судя по всему, объясняется расхождение между жесткостью обобщающего параграфа и более нейтральным тоном всего комментария.

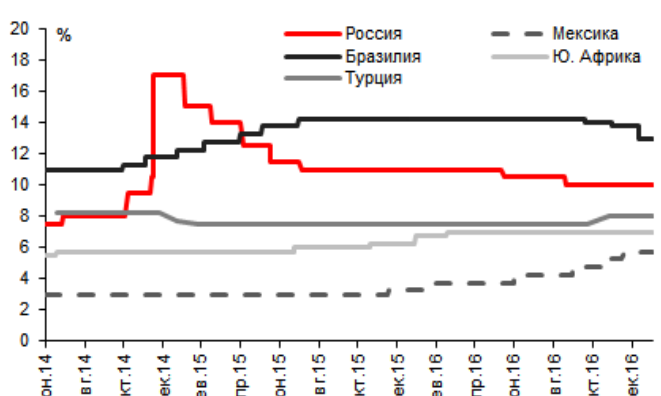
Понижения ставки не ожидается на следующем заседании 24 марта: Следующее заседание совета директоров назначено на 24 марта 2017 г. Исходя из комментария ЦБ, мы не ожидаем понижения ставки. Мы подтверждаем свое мнение о том, что сочетание внешних рисков (связанных с экономической политикой США) и внутренней конъюнктуры (неопределенность в отношении бюджетной политики и высокий рост зарплат) могут стать препятствием для снижения ставки ЦБ на протяжении всего этого года; наш базовый сценарий – сохранение ставки на уровне 10% на весь этот год.

Рис. 1: Потенциальный и фактический рост ВВП России, % г/г



Источники: Росстат, Альфа-Банк

Рис. 2: Номинальные ключевые ставки по странам, %



Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Телефон/Факс

Аналитический отдел

Телефон/Факс

Макроэкономика

Розничная торговля

Аналитическая поддержка российских клиентов

Редактор

Перевод

Торговые операции и продажи

Телефон

Продажи российским и иностранным клиентам

Продажи российским и иностранным клиентам

Группа продаж Альфа-Директ

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

(7 495) 795-3712

(7 495) 795-3676

Наталья Орлова, Ph.D, Валерия Волгарева

Александра Мельникова, Евгений Кипнис

Гельды Союнов, Алан Казиев

Джон Волш

Анна Мартынова

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

Александр Зоров

Кирилл Сильвестров

(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, 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 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.