

24 марта 2017 г.

**Наталья Орлова, Ph.D.**

Главный экономист  
(+7 495) 795-3677

## Ключевая ставка ЦБ

**ЦБ понизил ставку на 25 б. п.; ожидается дальнейшее понижение**

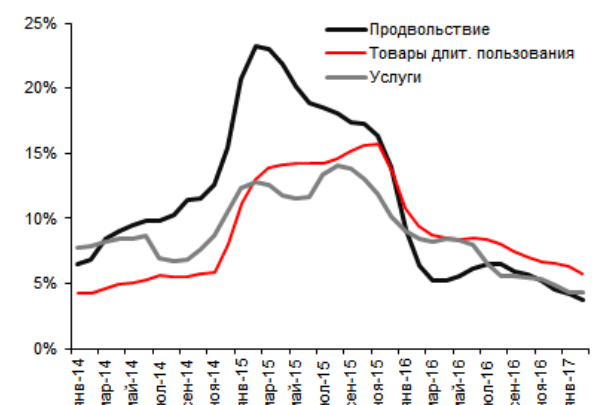
**ЦБ прервал паузу, понизив ставку на 25 б. п.:** После сохранения ставки на уровне 10% с сентября 2016 г. и несмотря на жесткий комментарий по итогам предыдущего заседания, ЦБ понизил ставку на 25 б. п. до 9,75%. Хотя наш базовый сценарий предусматривал неизменность ставки, мы полностью понимаем аргументацию ЦБ: в феврале и марте инфляция резко замедлилась и при благоприятном сценарии может достичь 4%-го ориентира летом этого года, отражая успешность жесткой политики ЦБ. Два дефляционных фактора – это курс и банковский сектор: несмотря на усилия Минфина ослабить курс рубля, он остается сильным; корпоративное кредитование продолжает сокращаться. Понижение ставки на 25 б. п. говорит о том, что у ЦБ нет опасений по поводу невозможности достижения цели по инфляции в этом году.

**ЦБ обещает сохранить жесткий подход к монетарной политике в дальнейшем:** Риторика ЦБ все еще осторожна. Цель заключается не только в том, чтобы выйти на 4%-й ориентир по инфляции, но и поддерживать этот уровень в долгосрочной перспективе. По этой причине и в соответствии с комментариями главы ЦБ складывается впечатление, что наиболее предпочтительным для ЦБ будет понижение ставки с шагом на 25 б. п. в этом году. Учитывая оставшиеся шесть заседаний по ставке в этом году, она может быть понижена до 8,25% к концу этого года.

**Нас удивило мнение ЦБ о том, что экономическая активность заметно ускоряется:** Одна часть комментария, которая для нас оказалась сюрпризом, касается состояния экономической активности. Ожидания ЦБ инвестиционного роста в 1К17, на наш взгляд, крайне оптимистичны, учитывая продолжающееся сокращение корпоративного кредитования. Мы все же придерживаемся мнения, что в условиях слабого потребительского тренда, что подтверждается снижением оборота розничной торговли на 2,5% г/г за 2М17, ускорение инвестиционной активности маловероятно. Таким образом, по нашим оценкам, ограничения в отношении потенциального роста сохраняются, и риски инфляции полностью исключить из повестки дня нельзя.

**Следующее заседание назначено на 28 апреля, ожидается понижение ставки еще на 25 б. п.** Мы считаем, что на следующем заседании совета директоров ЦБ главный акцент регулятора будет на инфляции. Если рост цен сохранится на уровне 0,2% м/м, не демонстрируя ускорения, в апреле регулятор, скорее всего, еще раз понизит ставку. По сути, учитывая, что сейчас мировые рынки находятся в состоянии излишнего оптимизма и нельзя исключить их дальнейшую коррекцию, мы считаем, что ЦБ следует занять проактивную позицию и понижать ставку, пока ситуация на глобальных рынках не ухудшится. Исходя из этого, мы считаем, что к концу этого года ставка будет находиться в диапазоне 8,5%-9,0%.

**Рис. 1: Продовольственная, непродовольственная инфляция и инфляция в сфере услуг, % г/г**



Источники: Росстат, Альфа-Банк

**Рис. 2: Корпоративные и розничные кредиты с очисткой от валютной переоценки, % г/г**



Источники: ЦБ РФ, 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 относящейся 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

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

(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.