

Стратегия

Макроэкономика: в фокусе ключевая ставка и бюджет

1. Наш взгляд на уровень ключевой ставки ЦБ в 2K16

С момента последнего заседания Банка России по вопросу ключевой ставки (18 марта) среди участников рынка возобновилась дискуссия о возможном ее понижении под воздействием относительной стабилизации цен на нефть и рубля.

Мы по-прежнему придерживаемся довольно консервативного мнения относительно денежно-кредитной политики ЦБ и хотели бы подчеркнуть следующие ключевые моменты (более подробно об этом в нашем последнем отчете [«Заседание Банка России по ключевой ставке: рынку интересен пресс-релиз»](#)).

- ▶ Для обеспечения устойчивого стабилизирующего эффекта на инфляцию наиболее предпочтительным вариантом для ЦБ было бы следование умеренно жесткому курсу денежно-кредитной политики до конца года.
- ▶ Мы сохраняем прогноз на возобновление смягчения денежно-кредитной политики в 2П16, что соответствует нашему базовому сценарию. Таким образом, мы полагаем, что в 2K16 ЦБ сохранит ключевую ставку на уровне 11%. Основными аргументами в пользу данного решения могут являться сохранение нестабильности на финансовых рынках и повышенные инфляционные риски, обусловленные девальвацией рубля в конце 2015 – начале 2016 г. В случае устойчивой стабилизации ситуации на нефтяном рынке, мы можем пересмотреть наш прогноз в сторону возможного понижения Банком России ставки уже в 2K16.
- ▶ При этом мы не исключаем возможного смягчения риторики и полагаем, что в условиях длительной паузы в ослаблении денежно-кредитной политики для участников рынка возросла значимость содержания пресс-релиза по сравнению с фактическими уровнями ключевой ставки. В этом году был изменен формат пресс-релиза: в тексте более детально представлены ориентиры ЦБ, которые могут выступить в качестве основы для принятия решений участниками рынка.

2. Бюджетная политика: возможные последствия в 2K16

Бюджетная политика является важным фактором, который учитывается рейтинговыми агентствами. В начале марта Moody's поставило под сомнение способность России удержать дефицит бюджета в рамках 3% ВВП и поместило рейтинг страны на пересмотр.

Усилия Минфина направлены на непревышение дефицитом бюджета уровня 3% ВВП. Необходимые изменения в Закон о бюджете планируется внести в 2K16.

Если консервативная бюджетная политика Минфина по удержанию дефицита бюджета в рамках 3% ВВП будет убедительной, это может оказать позитивное влияние на ожидания участников рынка и рейтинговых агентств:

- ▶ участники рынка могут пересмотреть свои прогнозы в сторону более раннего понижения ключевой ставки Банком России;
- ▶ можно ожидать прихода иностранных инвесторов на российский рынок ОФЗ, что может оказать позитивное влияние на курс рубля.

Гульнара Хайдаршина, к.э.н.

+7 (495) 983 17 25

Gulnara.Khaidarshina@gazprombank.ru

Смотрите также:

- ▶ [Заседание Банка России по ключевой ставке: рынку интересен пресс-релиз](#)
- ▶ [Макроэкономика. Дефицит бюджета и цена на нефть: чего ожидать участникам рынка?](#)



Влияние мер по снижению и финансированию дефицита бюджета необходимо рассматривать в совокупности (подробнее см. наш отчет «[Макроэкономика. Дефицит бюджета и цена на нефть: чего ожидать участникам рынка?](#)»). Следует также учитывать возможное возобновление Банком России покупки валюты на рынке с целью пополнения международных резервов.

**ГАЗПРОМБАНК**

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1. Офис: ул. Коровий вал, 7

Департамент анализа рыночной конъюнктуры**+7 (495) 983 18 00****ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА****+7 (495) 988 23 75****ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ****+7 (495) 983 18 80****ТОРГОВЛЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ****+7 (495) 988 24 10****ТОРГОВЛЯ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ****+7 (499) 271 91 04****Copyright © 2003 – 2016. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены**

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Акционерного общества) (далее — ГПБ (АО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако ГПБ (АО) не осуществляет проверку представленных в этих источниках данных и не несет ответственности за их точность и полноту. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно финансовых инструментов, эмитентов, описываемых событий и анализируемых ситуаций. Мнение ГПБ (АО) может отличаться от мнения аналитиков. Отчет соответствует дате его публикации и может изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (АО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Аналитические материалы по эмитентам, финансовым рынкам и финансовым инструментам, содержащиеся в отчете, не претендуют на полноту. Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, представляется исключительно в информационных целях и не является советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги или иные финансовые инструменты, офертой или рекламой, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет может содержать информацию о финансовых инструментах, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка. Отчет не может служить основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым. Ни аналитики, ни ГПБ (АО) не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в этом отчете информации. ГПБ (АО) и/или его сотрудники могут иметь открытые позиции, осуществлять операции с ценными бумагами или финансовыми инструментами, выступать маркет-мейкером, агентом организатором, андеррайтером, консультантом или кредитором эмитента ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем отчете.