



30 апреля 2015 г.

Решение ЦБ по ставке: регулятор выбрал компромисс

ЦБ снизил ключевую ставку на 150 б.п.

Сегодня по итогам заседания Совета Директоров ЦБ принял решение о снижении ключевой ставки на 150 б.п., то есть с 14% до 12,5%. Таким образом, масштаб ее снижения полностью совпал с нашими ожиданиями: мы предполагали, что теперь ЦБ может "ускориться" в понижении ставки (на прошлом заседании оно составило 100 б.п.).

ЦБ теперь более позитивен: ждет инфляцию менее 8% в апреле 2016 г.

Наиболее интересной информацией в пресс-релизе являются обновленные оценки ЦБ по инфляции. Ссылаясь на текущие позитивные инфляционные тенденции, теперь регулятор считает возможным и более существенное замедление инфляции на горизонте года - менее 8% г./г. в апреле 2016 г. (ранее звучали оценки 9% г./г. в марте 2016 г.). ЦБ подчеркивает, что текущие позитивные инфляционные тенденции вкупе с недавним сильным укреплением рубля создают почву для дальнейшего замедления инфляции год к году, а с ним - для снижения инфляционных ожиданий, что является одним из основных параметров для ЦБ при принятии решения по ставкам. Банк России отмечает, что в случае устойчивости такой положительной инфляционной динамики он продолжит снижать ключевую ставку.

Это возможно из-за высокой базы начала 2015 г. ...

... но среднесрочные инфляционные риски не ослабли

Кроме того, ЦБ обращает внимание на сильное снижение ВВП в 1 кв. и на сохранение рисков для дальнейшего падения экономики, отмечая ухудшение состояния рынка труда и падение реальных зарплат, что также, на наш взгляд, является индикатором настроенности регулятора на дальнейшее снижение ключевой ставки, если одновременно для этого будут складываться и благоприятные условия со стороны инфляции.

Позитивный сценарий по инфляции (ниже 12% в 2015 г.) становится вполне реалистичным

Хотя мы и допускаем, что инфляция к апрелю 2016 г. может опуститься до 8%, нужно учитывать, что это в основном будет связано со статистическими причинами - сравнением с рекордно высокой инфляцией января-апреля 2015 г. Сможет ли инфляция остаться низкой в последующие месяцы будет полностью зависеть от продолжительности и масштаба инфляционной волны 2015 г.: есть риски повышенной инфляции из-за более длительного влияния эффекта девальвации на цены непродовольственных товаров, но нельзя исключать и недооцененность антиинфляционного эффекта, обусловленного падением экономики.

Ее замедление м./м., скорее всего, позволит снизить ставку в июне минимум на 100 б.п.

Вероятность позитивного сценария по инфляции (ниже 12% по итогам 2015 г.), на который ссылается теперь МЭР и Минфин, уже достаточно высока. Но оптимистичных данных нескольких недель, на наш взгляд, недостаточно, чтобы полностью исключить риски стабилизации текущего повышенного показателя инфляции год к году (~16,5%) в течение еще нескольких месяцев. Тем не менее, в случае сохранения дефляционных тенденций мы не исключаем снижения нашего прогноза по инфляции на 2015 г. (13,5%). Поскольку негативный сценарий ускорения инфляции м./м. в текущих условиях уже маловероятен, мы полагаем, что ЦБ, скорее всего, продолжит снижать ключевую ставку на следующем заседании (наш предварительный прогноз на 100 б.п.).

Краткосрочный эффект на рубль - слабо негативный

Первая реакция курса рубля на случившееся снижение ключевой ставки оказалась сдержанной: демонстрируя некоторое ослабление до заседания по ставкам (до 13.30 МСК), после объявления решения рубль показал небольшое укрепление. Такая динамика курса неудивительна, если учесть, что фактическое снижение ставки оказалось даже несколько слабее ожиданий рыночных участников (многие из них ориентировались на 200 б.п. снижения). Мы полагаем, что итоговый эффект от решения ЦБ для рубля будет лишь слабо негативным.

Мария Помельникова
maria.pomelnikova@raiffeisen.ru
+7 495 221 9845



#RAIF: Macro Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

АО «Райффайзенбанк»

Адрес 119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
Телефон (+7 495) 721 9900
Факс (+7 495) 721 9901

Аналитика

| | | |
|--------------------|------------------------|------------------------------|
| Анастасия Байкова | research@raiffeisen.ru | (+7 495) 225 9114 |
| Денис Порывай | | (+7 495) 221 9843 |
| Мария Помельникова | | (+7 495) 221 9845 |
| Антон Плетенев | | (+7 495) 221 9801 |
| Ирина Ализаровская | | (+7 495) 721 99 00 доб. 8674 |
| Рита Цовян | | (+7 495) 225 9184 |

Продажи

| | | |
|-----------------------|---------------------|-------------------|
| Антон Кеняйкин | sales@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 9978 |
| Анастасия Евстигнеева | | (+7 495) 721 9971 |
| Александр Христофоров | | (+7 495) 775 5231 |
| Александр Зайцев | | (+7 495) 981 2857 |

Торговые операции

| | | |
|-------------------|--|-------------------|
| Вадим Кононов | | (+7 495) 225 9146 |
| Карина Клевенкова | | (+7 495) 721-9983 |
| Илья Жила | | (+7 495) 221 9843 |

Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

| | | |
|----------------|--|-------------------|
| Олег Гордиенко | | (+7 495) 721 2845 |
|----------------|--|-------------------|

Выпуск облигаций

| | | |
|--------------------|---------------------|-------------------|
| Олег Корнилов | bonds@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 2835 |
| Александр Булгаков | | (+7 495) 221 9848 |
| Михаил Шапедько | | (+7 495) 221 9857 |
| Елена Ганушевич | | (+7 495) 721 9937 |

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень АО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются Райффайзенбанком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.