



24 июля 2020 г.

Наталья Орлова, Ph.D.

Главный экономист
(+7 495) 795-3677

Анна Киюцевская
Старший аналитик
(+7 495) 780-4724

Ключевая ставка ЦБ

Риторика пресс-релиза остается мягкой

ЦБ понизил ставку на 25 б. п., что соответствует нашим ожиданиям: Несмотря на то что консенсус-прогноз предусматривал понижение ставки на 50 б. п., ЦБ сегодня понизил ставку шагом в 25 б. п., что соответствует нашим ожиданиям. На наш взгляд, понижение ставки на 25 б. п. было наилучшим решением, поскольку два основных фактора дефляционных рисков – (1) снижение реальных располагаемых доходов населения на 8% г/г в 2К20 и (2) планы Минфина ужесточить бюджетную политику в 2021 г. – будут проявляться постепенно и требуют скорее постепенной подстройки монетарной политики, особенно в свете того, что июне экономика демонстрирует заметное восстановление. Таким образом, мы считаем, что ЦБ принял очень взвешенное решение.

Тональность релиза по-прежнему намекает на снижение ставки: Риторика пресс-релиза ЦБ остается мягкой. Во-первых, ЦБ заявил, что он продолжит “оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях”, что мы трактуем как знак того, что ЦБ продолжает изучать возможности снижения ставки. Во-вторых, прогноз по инфляции на 2021 г. носит ярко дезинфляционный характер и сейчас составляет 3,5-4,0% г/г против ранее ожидаемых 4%. В-третьих, пресс-релиз ЦБ явно указывает на преобладающее влияние дезинфляционных факторов над инфляционными. Мы воспринимаем все эти факторы как указание в пользу того, что регулятор настроен продолжить понижать ставку.

Регулятор не написал в пресс-релизе о новой нейтральной ставке, однако глава ЦБ устно упомянула о том, что она понижена до 1-2%: Глава ЦБ ранее указывала на то, что ЦБ намерен пересмотреть вниз уровень нейтральной реальной ставки, которая до сих пор оценивалась на уровне 2-3%, то есть соответствовала равновесной номинальной ставке 6-7%. Хотя в пресс-релизе нет отдельного параграфа об этом индикаторе, глава ЦБ во время пресс-конференции отметила, что нейтральная реальная ставка сейчас оценивается на уровне 1-2%. Хотя мы понимаем, что ЦБ не готов заякорить ожидания рынка, уделяя большое внимание нейтральной ставке, мы считаем, что за пересмотром нейтральной ставки должны стоять более основательные и развернутые доводы. Мы также полностью не уверены в том, что период экономического кризиса является подходящим моментом для такого серьезного шага, как пересмотр нейтральной ставки. Таким образом, комментарий регулятора мы скорее интерпретируем как подтверждение его настроя продолжать снижение ключевой ставки.

ЦБ прогнозирует рост кредитования на 6-9% г/г по итогам 2020 г.: Хотя ЦБ сохранил свой очень осторожный прогноз по динамике ВВП на этот год, ожидая его снижения на 4,5-5,5% г/г, прогноз регулятора по росту кредитования на этот год оказался весьма позитивным. Регулятор ожидает, что рост кредитования составит 6-9% г/г по итогам этого года, включая 5% г/г рост в сегменте потребительских кредитов – это очень позитивная новость для банковского сектора, которая подтверждает наше мнение о том, что банковский сектор будет играть ключевую роль в восстановлении экономики в текущий кризис.

Мы продолжаем считать, что регулятор понизит ставку на 25 б. п. на заседании 18 сентября: Исходя из сегодняшнего пресс-релиза и пресс-конференции, мы считаем, что до конца этого года ЦБ понизит ключевую процентную ставку еще два раза с шагом в 25 б. п.; следующее заседание ЦБ 18 сентября кажется нам подходящим моментом, чтобы продолжить снижение ставки.



Альфа-Банк **Рынок акций**
Проспект Академика Сахарова 12 Москва, Россия 107078
+7 (495) 795-3712
Начальник дирекции Ценных бумаг Михаил Грачев
+7 (495) 7857404 mgrachev@alfabank.ru
Начальник управления Акции Константин Шапшаров
+7 (495) 228 8828 kshapsharov@alfabank.ru

Аналитический отдел

+7 (495) 795-3676

Начальник отдела

Борис Красноженов bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Макроэкономика

Наталья Орлова, Ph.D. norlova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3677

Анна Киюцевская AKiyutsevskaya@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 3071)

Стратегия

Джон Волш iwalsh@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

Металлы и горная добыча

Борис Красноженов bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Юля Толстых yatolstyh@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8681)

Радмир Фаттахов

rfattakhov@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8380)

Нефть и Газ

Никита Блохин NBlokhin2@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

Торговые операции и продажи (Москва)

+7 (495) 223-5500

Международные продажи

Александр Зоров azorov@alfabank.ru
+7 (495) 745-5621

Светлана Голодинкина sgolodinkina@alfabank.ru
+7 (495) 785-7416

Торговые операции

Артем Белобров abelobrov@alfabank.ru
+7 (495) 785-7414

РЕПО

Вячеслав Савицкий vsavitskiy@alfabank.ru

Олег Морозов

omorozov@alfabank.ru
+7 (495) 783-5101

Потребительский

Евгений Кипнис ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

Олеся Воробьева oovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Финансы

Евгений Кипнис ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

TMT, Сельское хоз-во

Анна Курбатова akurbatova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3740

Олеся Воробьева oovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

София Сыроватская SSyrovatskaya@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Перевод

Анна Мартынова amartynova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3676

Спец. по данным Аналитик

Денис Дорофеев didorofeev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

Альфа Директ

+7 (495) 795-3680

Директор

Сергей Рыбаков srybakov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3680

Аналитический отдел

Алан Казиев akaziev@alfabank.ru
+7 (495) 974-2515 (доб. 8568)

Елизавета Наумова enaumova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3680 (доб. 8806)

Продажи

Ирина Фадеева ifadeeva@alfabank.ru
+7 (495) 974-2515 (доб. 8328)

Валерий Кремнев vkremnev@alfabank.ru
+7 (499) 215-9009

Ольга Бабина obabina@alfabank.ru
+7 (495) 974-2515 (доб. 4092)

© Альфа-Банк, 2020 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, без разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «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 за верен и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. 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 и 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 соответствующим 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.