Наталия Орлова, Ph.D.
Главный экономист
(+7 495) 795-3677
Анна Киюцевская
Старший аналитик
(+7 495) 780-4724

18 сентября 2020 г.

Ключевая ставка ЦБ

Курс на паузу

ЦБ сохранил ключевую процентную ставку без изменений, на уровне 4,25%: ЦБ сегодня сохранил ключевую процентную ставку без изменений, на уровне 4,25%, оправдав ожидания рынка. После недавней пресс-конференции заместителя председателя ЦБ Алексея Заботкина, который в своем выступлении подчеркнул, что инфляция в августе превзошла ожидания, консенсус-прогноз рынка консолидировал свои ожидания вокруг сценария паузы: 38 из 42 аналитиков, опрошенных агентством Bloomberg накануне сегодняшнего заседания, прогнозировали, что регулятор возьмет паузу.

Сегодняшний пресс-релиз уделяет большое внимание возврату инфляционного давления, связывая его с восстановления спроса: В своем сегодняшнем пресс-релизе ЦБ четко разделил краткосрочный и среднесрочный горизонты. Краткосрочно внимание регулятора направлено на масштаб инфляционных рисков. По мнению ЦБ, инфляция в последние месяцы превышает ожидания, что регулятор связывает с восстановлением спроса. Это мнение подтверждается и тем, что Росстат недавно улучшил оценку спада ВВП за 2К20 с первоначальных 8,5% г/г всего до -8,0% г/г. В то же время в прогнозе на ближайшие годы все еще преобладают дезинфляционные риски, и во время своей пресс-конференции сегодня глава ЦБ отметила слабость спроса как внутреннего, так и внешнего.

Мы считаем, что пресс-релиз создает почву для того, чтобы взять паузу: В отличие от предыдущих пресс-релизов, мы считаем, что риторика сегодняшнего комментария ЦБ стала более жесткой. По нашему впечатлению, релиз ЦБ потенциального готовит почву для того, чтобы сохранять ставку на неизменном уровне в течение некоторого времени. Стоит упомянуть, что в отличие от Минэкономразвития, которое улучшило свой прогноз спада ВВП за 2020 с -4,8% г/г до -3,9% г/г на этой неделе, ЦБ все еще придерживается гораздо более консервативного прогноза спада на уровне от -4,5 до -5,5% на этот год. Складывается впечатление, что понижение ставки станет возможным только тогда, когда регулятор повысит свой прогноз рост до более приемлемого уровня; до этого момента у него будет возможность апеллировать к фактору опережающего восстановления спроса как к источнику инфляционного давление.

Мы считаем, что всплеск спроса носит сезонный характер и связан с закрытием внешних границ, и по-прежнему ждем снижения ставки еще на 25 б.п. до конца этого года: Хотя мы разделяем мнение ЦБ о том, что инфляция в последние месяцы опережала ожидания, мы не уверены в причинах этого тренда. Одним из возможных факторов могли быть закрытые внешние границы, что привело к смещению спроса в пользу внутреннего потребления в летние месяцы и вызвало инфляционное давление, которое, может сойти на нет по мере завершения сезона отпусков. Тот факт, что в сентябре Росстат сообщил о дефляции на уровне 0,1% в период с 1 по 14 сентября, скорее, подтверждает это сезонное объяснение инфляционного давления. Таким образом, мы ожидаем, что в ближайшие месяцы инфляция должна вернуться обратно к уровню 0,3% м/м, что, на наш взгляд, соответствует конъюнктуре снижения реальных располагаемых доходов населения, ожидаемой для этого года. Именно поэтому мы считаем, что к концу года ЦБ понизит ставку еще один раз до уровня 4,0%.

Пауза на заседании 23 октября – наш базовый сценарий: Из сегодняшнего пресс-релиза можно сделать два вывода. Первый заключается в том, что ЦБ не будет спешить понижать ставку и что период паузы может продлиться дольше, чем мы ожидали изначально. Таким образом, мы ожидаем, что регулятор возьмет паузу на заседании 23 октября; кроме того, хотя мы в базовом сценарии ждем снижения ставки в декабре, вероятность этого движения в свете тональности сегодняшнего релиза снижается. Второй вывод заключается в том, что дно цикла понижения ставки пока не наступило, и мы, таким образом, подтверждаем наш прогноз снижения ставки до уровня 3,5% в 2021.

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.

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 Акций 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 jwalsh@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 rifattakhov@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

ТМТ, 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 ikfadeeva@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, в отсутствие 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 заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/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 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.