25 марта 2024 г.

Экономика

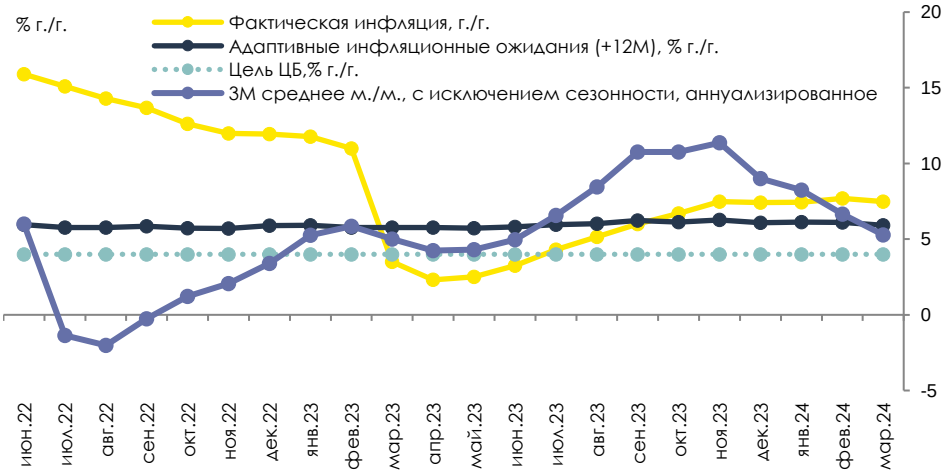
ЦБ сохранил умеренно-ястребиную риторику, продолжит наблюдать за улучшением инфляционной динамики

На заседании по ключевой ставке в прошедшую пятницу (22 марта) ЦБ ожидаемо оставил ее на уровне 16%. Тональность регулятора, как мы и предполагали, также фактически осталась неизменной. Сигнал на ближайшие заседания сохранился ненаправленным. В феврале А. Заботкин заявлял, что сигнал «вернется» в пресс-релиз после его изменения. Более долгосрочные сигналы также были повторены – как качественный о поддержании режима «высокие ставки – надолго», так и комментарии о цикле снижения ключевой ставки. Отметим, что в этот раз Э. Набиуллина упомянула о снижении ставки «скорее, во втором полугодии», что можно расценивать как указание на то, что ЦБ будет сильно ориентироваться на динамику публикуемых данных по инфляции и инфляционным ожиданиям и может допустить даже начало цикла смягчения в июне.

ЦБ на мартовском заседании предметно обсуждал возможные траектории ключевой ставки

В отличие от февральского заседания, когда обсуждалась опция повышения ключевой ставки на 100 б.п. (которая не была принята широким консенсусом), в марте ЦБ рассматривал предметно только сохранение ключевой ставки и обсуждал ее возможные дальнейшие траектории. Насколько мы понимаем, основным вопросом остается определение допустимого инфляционного фона для начала снижения ключевой ставки. Сейчас, хотя статистика по инфляции за март должна сложиться даже лучше уровней начала года (см. график), а инфляционные ожидания продолжают снижение, ЦБ сохраняет консерватизм. На наш взгляд, в пользу такого настроя регулятора выступают стабильно повышенный уровень базовой инфляции, сохраняющийся навес проинфляционных рисков.

В марте инфляционная статистика улучшилась, но ценовые показатели остаются повышенными



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка
За март 2024 г. представлены оценки, основанные на оперативных недельных данных Росстата

Жесткость рынка труда делает инфляционный фон более устойчивым

В особенности подчеркнем, что ЦБ отметил усиление жесткости на рынке труда – этот фактор является и ограничением для расширения предложения, и подогревает реальные доходы населения, стимулируя потребление. При этом, процессы на рынке труда обладают существенной инерционностью, и влияние монетарной политики на его состояние ограничено. Как мы понимаем, этот и другие трансформационные процессы будут поддерживать рост производственных издержек как минимум в этом году, а жесткая монетарная политика ЦБ направлена на распределение переноса этих издержек в цены на как можно более длительный период времени.

ЦБ подойдет к определению условий для снижения ключевой ставки скорее консервативно

За счет этого ожидаемый цикл снижения ключевой ставки едва ли можно сравнить с одним из исторических. Наиболее близким можно назвать 2016-17 гг., но даже он значимо отличается масштабом (ключевая ставка снижалась с 11% до 7-8%) и структурой проинфляционных факторов (тогда ключевую роль играл эффект переноса ослабления рубля в цены, а более быстрое снижение ставки могло сыграть против рубля за счет carry-trade). Поэтому мы ожидаем, что ЦБ будет скорее консервативно выбирать траекторию снижения ключевой ставки. При этом, большой вес в решениях регулятора будет отдаваться свежей статистике ввиду беспрецедентности периода. В базовом сценарии мы по-прежнему предполагаем начало цикла нейтрализации монетарной политики во 2П и его осторожный ход (снижение до 14% в 3 кв., 11% к концу года).

Станислав Мурашов
stanislav.murashov@raiffeisen.ru
Григорий Чепков
grigory.chepkov@raiffeisen.ru

АО «Райффайзенбанк»

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

Аналитика

Анастасия Байкова research@raiffeisen.ru
Станислав Мурашов
Григорий Чепков

Продажи

Антон Кеняйкин sales@raiffeisen.ru

Рынки долгового капитала

Олег Корнилов bonds@raiffeisen.ru

Рынки акционерного капитала

Антон Кукоба sat@raiffeisen.ru
Эмиль Закиров

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк», основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются АО «Райффайзенбанк» как надежные. АО «Райффайзенбанк» не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность предоставленной информации. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Мнения, выраженные в аналитических материалах, могут отличаться или противоречить мнениям, представленным другими подразделениями АО «Райффайзенбанк», вследствие использования различных допущений и критериев. Контактные данные лиц, участвовавших в подготовке аналитических материалов, содержатся в соответствующих материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк».

Выпуск и распространение аналитических материалов в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом, и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, опубликованная в данном источнике, необходимо соблюдать соответствующие ограничения. Информация о финансовых инструментах, содержащаяся в аналитических материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк», может быть предназначена для квалифицированных инвесторов. В случае если Вы являетесь представителем, сотрудником или действуете от имени и (или) в интересах Инвестиционной фирмы (как данный термин определен в Директиве 2014/65/EC (Directive 2014/65/EU)[1], учрежденной на территории Европейского Союза, ознакомление с аналитическими материалами АО «Райффайзенбанк», в том числе размещенными на сайте АО «Райффайзенбанк», возможно исключительно на возмездной основе и при условии заключения с АО «Райффайзенбанк» соответствующего соглашения, за исключением случаев ознакомительного использования материалов на некоммерческой основе. Путем ознакомления с аналитическими материалами в отсутствие заключенного с АО «Райффайзенбанк» соглашения или предложения о его заключении, Вы подтверждаете неприменение требований Директивы 2014/65/EC (Directive 2014/65/EU) и отсутствие статуса Инвестиционной фирмы. В дополнение к вышеизложенному, положения об ограничении ответственности, размещенные по адресу в сети Интернет https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;jsessionid=XgiCnWE3tsXLrVnCC6c2YWt, распространяются на аналитические материалы, в том числе опубликованные на сайте АО «Райффайзенбанк», в части, не противоречащей настоящим положениям, а также положениям применимого законодательства.

Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность ценных бумаг и других финансовых инструментов в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Инвестиции в различные финансовые инструменты могут быть подвержены различного рода рискам, которые описаны в соответствующих декларациях, обязательных к ознакомлению лицами, принявшими решение об инвестировании.
АО «Райффайзенбанк» может предоставлять или предоставляло инвестиционно-банковские услуги, услуги на рынках капитала, консультационные услуги, услуги управления активами и/или иные финансовые и/или банковские услуги эмитентам, финансовые инструменты которых могут упоминаться в аналитических материалах. При этом АО «Райффайзенбанк» придерживается строгих правил и политик, регулирующих недопущение конфликта интересов, во избежание причинения ущерба интересам клиентов.
Материалы и сведения, предоставленные АО «Райффайзенбанк», носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк» также не должны рассматриваться как обязательство заключить сделку, реклама, оферта, приглашение или побуждение сделать оферту, просьба купить или продать финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность, если иное прямо не предусмотрено в соответствующем материале. Обращаем Ваше внимание на то, что информация, опубликованная в данном источнике, может изменяться без предварительного уведомления. АО «Райффайзенбанк» не берет на себя обязательство по обновлению соответствующей информации для поддержания её актуальности.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Райффайзенбанк». Данная информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может воспроизводиться, передаваться или распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Райффайзенбанк».

[1] Требования Директивы 2014/65/EC об осуществлении платежей за получение аналитических материалов подлежат применению, начиная с 3 января 2018 г.