



27 апреля 2024 г.

## Экономика

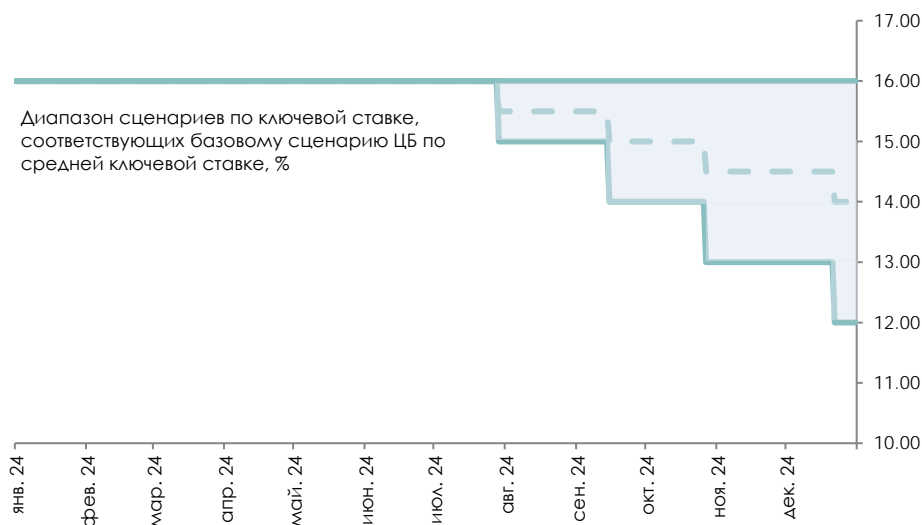
### ЦБ сохраняет ключевую ставку и ждет признаков движения к «устойчивому равновесию»

ЦБ вчера ожидаемо сохранил ключевую ставку на уровне 16%. Сигнал на ближайшие заседания также остался без изменений – ненаправленным. Изменения риторики коснулись ожиданий на среднесрочный горизонт и отразились в обновленном прогнозе регулятора по ключевым макроэкономическим показателям.

**ЦБ существенно улучшил прогноз по индикаторам реального сектора, ...**

Так, прогнозный диапазон по ВВП, как мы и предполагали, был смещен вверх – до 2,5...3,5% г./г. (на 1,5 п.п.). Пересмотр во многом связан с итогами 1 кв. Если в конце 2023 г. ЦБ отмечал признаки замедления экономики, то сейчас указывает на более быстрый, чем ожидалось, фактический рост и позитивные ожидания. Жесткость рынка труда подогревает динамику зарплат и разогревает потребительскую активность. Это формирует навес спроса на фоне ограниченных производственных возможностей (пока большой объем инвестиций последних лет в рамках подстройки экономики к новым условиям не привел к снижению загрузки производственных мощностей). В совокупности, это существенно затруднило трансмиссию прошлогоднего беспрецедентного цикла повышения ключевой ставки. Например, доходов населения хватает и на сбережения, и на потребление. Это вынуждает ЦБ занимать выжидающую позицию на более длинный срок, чем предполагалось. А. Заботкин отметил, что «в ближайшие несколько месяцев» может стать понятно – было ли достаточным ужесточение монетарной политики и находимся ли «мы на пути к устойчивому равновесию».

ЦБ в базовом сценарии допускает удержание ключевой ставки на уровне 16% до конца года



Источник: оценки Райффайзенбанка

**... что может потребовать более жестких монетарных условий**

ЦБ сохраняет приверженность цели приблизить инфляцию к цели в этом году (прогноз 4,3...4,8% г./г., на 0,3 п.п. выше февральского). Представители регулятора отметили, что это предполагает устойчивое замедление месячной инфляции с исключением сезонности до 0,3-0,4% м./м. к концу года, т.е. в аннуализированном выражении вблизи 4% г./г. При практически неизменном прогнозе по инфляции, но улучшенных ожиданиях по реальному сектору, ЦБ сместил вверх базовый сценарий по ключевой ставке. Ее средний уровень на этот год закладывается в диапазоне 15,0...16,0% (см. график), на следующий – 10,0...12,0% (против 13,5...15,5% и 8,0...10,0%, соответственно). Э. Набиуллина отметила, что допускает не только сценарий сохранения ключевой ставки на уровне 16% до конца года, но и ее повышения, хотя это пока лежит за границами базового сценария. Впрочем, охлаждение внутреннего спроса (и устойчивое замедление инфляции) пока остается наиболее вероятным сценарием, неопределенность скорее заключается в его масштабе. При этом, потенциал снижения ключевой ставки сократился относительно оценок начала года, в связи чем мы ставим наш прогноз на пересмотр.

**Ожидания ЦБ по курсу рубля могут быть более оптимистичными, чем у МЭР**

Отметим, что предпосылки ЦБ по динамике платежного баланса отличаются от представленных недавно МЭР (см. наш [обзор от 24 апреля](#)). ЦБ по-прежнему не раскрывает прогнозы по курсу рубля, но в части динамики сальдо торгового баланса и счета текущих операций на 2024-2025 г. ожидает более высокие результаты. Мы полагаем, что в сценарии регулятора может быть заложен в среднем более крепкий курс (МЭР допускает преодоление отметки в 100 руб./долл. в начале 2026 г.).

**Станислав Мурашов**

[stanislav.murashov@raiffeisen.ru](mailto:stanislav.murashov@raiffeisen.ru)

**Григорий Чепков**

[grigory.chepkov@raiffeisen.ru](mailto:grigory.chepkov@raiffeisen.ru)



# #RAIF: Daily 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	<a href="mailto:research@raiffeisen.ru">research@raiffeisen.ru</a>
Станислав Мурашов	
Григорий Чепков	

### Продажи

---

Антон Кеняйкин	<a href="mailto:sales@raiffeisen.ru">sales@raiffeisen.ru</a>
----------------	--

### Рынки долгового капитала

---

Олег Корнилов	<a href="mailto:bonds@raiffeisen.ru">bonds@raiffeisen.ru</a>
---------------	--

### Рынки акционерного капитала

---

Антон Кукоба	<a href="mailto:sat@raiffeisen.ru">sat@raiffeisen.ru</a>
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)<sup>1</sup>, 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».

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