

Комментарий к заседанию Банка России

ЦБ сохранит ставку, но «подготовит почву» для ее снижения

С середины января в банковском секторе окончательно сформировался профицит ликвидности, при котором положительное сальдо между остатками банков на депозитах в ЦБ и их задолженностью перед регулятором ко второй половине марта достигло и превысило отметку в 700 млрд руб. Общий объем размещенных банками средств в ЦБ (корсчета + депозиты) с начала года не раз превышал 3 трлн руб. и к настоящему времени превышает совокупную задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством на 1,8 трлн руб.

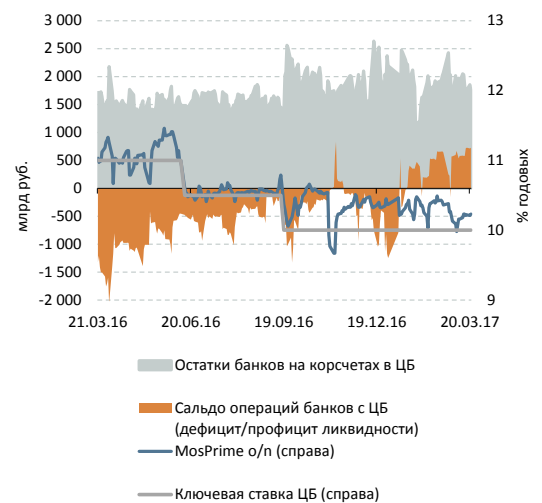
В условиях избытка свободной ликвидности на последних депозитных аукционах банки были готовы разместить в ЦБ в полтора-два раза больше средств, установленных лимитом регулятора. В результате депозитные операции не оказывали в полной мере должного эффекта на межбанковские ставки: с начала марта ставка RUONIA устойчиво держится ниже уровня ключевой ставки, возвращаясь на двузначный уровень лишь краткосрочно.

Сложившиеся на денежном рынке условия пока свидетельствуют скорее в пользу введения дополнительного инструмента стерилизации ликвидности (ОБР), нежели действий по смягчению денежно-кредитной политики регулятора.

Тем не менее, снижение инфляции остается ключевым фактором для принятия решения ЦБ по ключевой ставке. К 13 марта инфляция в годовом выражении сократилась уже до 4,4% (на момент прошлого заседания 3 февраля ЦБ отмечал снижение годового темпа инфляции до 5,1%). При этом рост цен по итогам февраля оказался минимальным за всю историю февральских наблюдений регулятора. Однако основной вклад в такую динамику по-прежнему вносят временные факторы и прежде всего укрепления рубля. Инфляционные ожидания при этом, по оценке регулятора, остаются нестабильными.

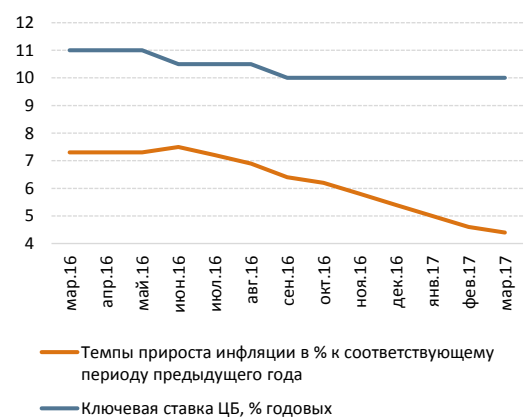
Мы ожидаем, что в подобной ситуации ЦБ сохранит ключевую ставку на заседании 24 марта, однако допускаем возможность смягчения риторики ЦБ в целях «подготовки почвы» для снижения ставки на следующих заседаниях.

Показатели уровня рублевой ликвидности



Источники: ЦБ РФ; оценка: Велес Капитал

Темпы прироста инфляции и ключевая ставка ЦБ



Источники: ЦБ РФ, Росстат; оценка: Велес Капитал



- Смягчение комментариев регулятора не станет сюрпризом для инвесторов, поэтому не окажет давление на рубль и долговой рынок. Более того, даже снижение ставки могло бы вызвать лишь краткосрочную «психологическую» коррекцию в отечественной валюте, так как привлекательность рублевых ставок по сути останется прежней, но при этом будет исчерпан потенциал смягчения ДКП на ближайшие месяцы. Мы полагаем, что ослабить позиции рубля могло бы лишь снижение ставки вместе с обещанием дальнейшего смягчения процентной политики на следующих заседаниях, однако пока не рассматриваем подобный сценарий.



Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком(ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика(ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика(ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании.

© Велес Капитал 2017 г.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



Управление по работе с долговыми обязательствами

Евгений Шиленков
Директор департамента активных операций
EShilnikov@veles-capital.ru

Павел Алтухов
Заместитель начальника управления
департамента активных операций
PAltukhov@veles-capital.ru

Екатерина Писаренко
Начальник управления
EPisarenko@veles-capital.ru

Оксана Теличко
Зам. начальника управления
OSolonchenko@veles-capital.ru

Оксана Степанова
Зам. начальника управления
OStepanova@veles-capital.ru

Антон Павлючук
Начальник отдела по работе с облигациями
APavlyuchuk@veles-capital.ru

Олег Вязовецков
Специалист по работе с облигациями
OVyazovetskov@veles-capital.ru

Мурад Султанов
Специалист по работе с еврооблигациями
MSultanov@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук
Специалист по работе с еврооблигациями
TKovalchuk@veles-capital.ru

Михаил Мамонов
Начальник отдела по работе с векселями
MMamonov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова
Специалист по работе с векселями
OBogolubova@veles-capital.ru

Сергей Юньков
Специалист по работе с векселями
SYunkov@veles-capital.ru

Юлия Дубинина
Специалист по работе с векселями
YShabalina@veles-capital.ru

Аналитический департамент

Иван Манаенко
Директор департамента
IManaenko@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
Банковский сектор, Денежный рынок
YKravchenko@veles-capital.ru

Артур Навроцкий
Долговые рынки
ANavrotsky@veles-capital.ru

Ольга Николаева
Долговые рынки
ONikolaeva@veles-capital.ru

Егор Дахтлер
Финансовый сектор
EDakhtler@veles-capital.ru

Алексей Адонин
Электроэнергетика
AAdonin@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610,
Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989
www.veles-capital.ru
