

ЦБ ОГРАНИЧИЛСЯ ПОНИЖЕНИЕМ СТАВКИ НА 100 Б.П. ДО 14%

Банк России снизил ключевую ставку на 100 б.п. до 14%, продолжив курс на постепенное смягчение ДКП. Реакция рынка на решение ЦБ была умеренной: рубль укрепился на 0,9%; доходности ОФЗ выросли в пределах 20-40 б.п. Очевидно, некоторые участники закладывали более существенное снижение ключевой ставки, особенно после публикации вчера обнадеживающих данных по инфляции.

Учитывая сохраняющийся курс на смягчение ДКП, мы ожидаем, что кривая ОФЗ в среднесрочной перспективе продолжит восстанавливать свою «нормальную» форму. Текущий спред между 3-летними (25081) и 13-летними (26212) ОФЗ составляет -46 б.п.: на наш взгляд, он может выйти в область положительных значений по мере появления новых стимулирующих мер со стороны ЦБ.

Центральный Банк обосновал свое решение:

- ▶ рисками значительного **охлаждения экономики**. По оценкам регулятора, ВВП в 2015 году снизится на 3,5-4,0%.
- ▶ **замедлением темпов роста инфляции** в феврале-марте. ЦБ ожидает пика инфляции в 2К15; 9% – в марте 2016 г.; и 4% – в 2017 г.
- ▶ **снижением** темпов роста денежной массы (M2) и **кредитования**.

ЦБ назвал дополнительные инфляционные риски, при ослаблении которых будет возможно дальнейшее смягчение ДКП:

- повышенные инфляционные ожидания;
- пересмотр темпов роста тарифов;
- смягчение бюджетной политики.

На наш взгляд, более агрессивному снижению ставки ЦБ могло препятствовать падение цен на нефть (10% с конца февраля), что вызвало ослабление национальной валюты.

Дальнейшее смягчение ДКП будет зависеть от степени замедления инфляции и стабилизации инфляционных ожиданий, а также от состояния внешних факторов – цен на нефть, геополитической ситуации, действий рейтинговых агентств (Fitch) и иностранных Центральные банки (повышение ставки ФРС).

Алексей Демкин, CFA

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru

Артём Бекетов

+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

Artem.Beketov@gazprombank.ru



ГАЗПРОМБАНК

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1. **Офис:** ул. Коровий вал, 7

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

+7 (495) 983 18 00

ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

+7 (495) 988 23 75

ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

+7 (495) 983 18 80

ТОРГОВЛЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

+7 (495) 988 24 10

ТОРГОВЛЯ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

+7 (499) 271 91 04

Copyright © 2003 – 2015. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Акционерного общества) (далее — «Банк ГПБ (АО)») на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако «Банк ГПБ (АО)» не осуществляет проверку представленных в этих источниках данных и не несет ответственности за их точность и полноту. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно финансовых инструментов, эмитентов, описываемых событий и анализируемых ситуаций. Мнение «Банка ГПБ (АО)» может отличаться от мнения аналитиков. Отчет соответствует дате его публикации и может изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. «Банк ГПБ (АО)» не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Аналитические материалы по эмитентам, финансовым рынкам и финансовым инструментам, содержащиеся в отчете, не претендуют на полноту. Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, представляется исключительно в информационных целях и не является советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги или иные финансовые инструменты, офертой или рекламой, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет может содержать информацию о финансовых инструментах, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка. Отчет не может служить основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым. Ни аналитики, ни «Банк ГПБ (АО)» не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в этом отчете информации. «Банк ГПБ (АО)» и/или его сотрудники могут иметь открытые позиции, осуществлять операции с ценными бумагами или финансовыми инструментами, выступать маркет-мейкером, агентом организатором, андеррайтером, консультантом или кредитором эмитента ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем отчете. Действия «Банка ГПБ (АО)» в дальнейшем не должны рассматриваться как стимулирующие или побуждающие инвестировать средства или иным образом участвовать в каких-либо сделках, участие в которых запрещено законодательством или прочими нормативно-правовыми актами, а равно как посреднические действия или действия, способствующие участию в таких сделках. Инвесторы должны самостоятельно оценивать законность сделок, совершаемых после ознакомления с материалами «Банка ГПБ (АО)», в соответствии с законодательством об экономических санкциях или прочими нормативно-правовыми актами, регулирующими их инвестиционную деятельность.