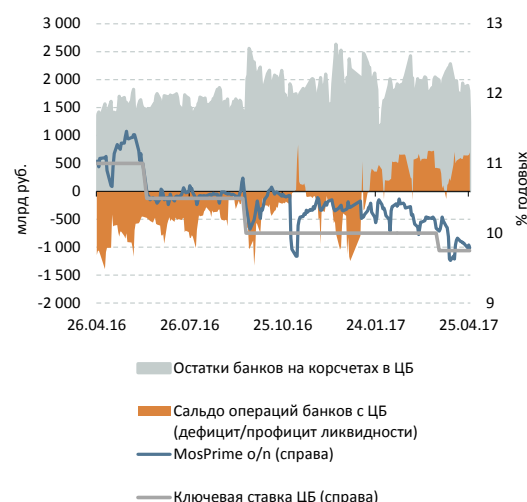


Комментарий к заседанию Банка России

ЦБ выполнит обещание, но сохранит минимальный шаг

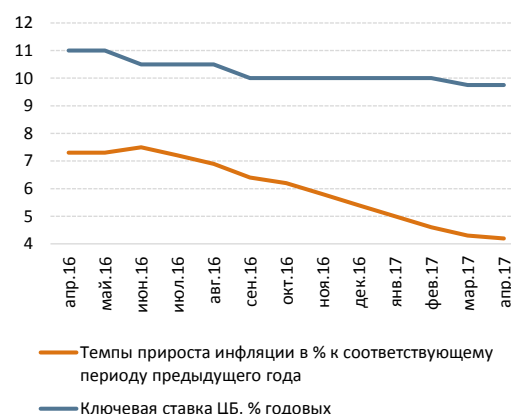
- За неделю до заседания Эльвира Набиуллина фактически пообещала очередное смягчение процентной политики на заседании в апреле, поэтому интрига остается только в шаге снижения ставки — 25 или 50 б.п.
- Накануне заявления главы ЦБ инфляция в годовом выражении снизилась до 4,1% годовых (на 17 апреля) против целевого уровня в 4% на конец 2017 г. Однако ключевой задачей регулятора остается не только достижение таргета по инфляции, но и его удержание на ближайшие годы. Даже если в скором времени целевой уровень будет достигнут, основная часть работы для ЦБ останется впереди. При этом за период с 18 по 24 апреля недельная инфляция впервые с начала текущего года ускорила до 0,2%, а в годовом выражении подросла до 4,2%.
- Заседание Банка России пройдет в конце апреля, а уже в мае с внешних рынков будут исходить потенциальные риски, связанные с неопределенностью в отношении предстоящего заседания ФРС и с дальнейшей судьбой соглашения между производителями нефти. Предстоящие события на внешних рынках избавляют ЦБ от необходимости торопиться со снижением ставки в конце апреля.
- Помимо майских событий, потенциально несущих риски для финансовой стабильности на внутреннем рынке, во 2К2017 можно ожидать ослабление рубля, связанное с ожидаемым нами ухудшением платежного баланса. Данный фактор, в свою очередь, усилит эффект от покупок валюты Минфином и сокращения объема валютного рефинансирования банков ЦБ, а также лишит рубль поддержки в случае ухудшения геополитической обстановки или ситуации на мировых рынках. В результате ближе к осени мы не исключаем закрепления пары доллар/рубль на уровне 60 руб.
- В банковском секторе по-прежнему поддерживается избыточный объем рублевой ликвидности. На текущей неделе пик налоговых выплат не смутил участников депозитного аукциона ЦБ — банки были готовы разместить у регулятора более 900 млрд руб., в 2,5 раза превысив лимит. Крупные платежи не увеличили потребности банков в ресурсах Росказначейства, а ставки

Показатели уровня рублевой ликвидности



Источники: ЦБ РФ; оценка: Велес Капитал

Темпы прироста инфляции и ключевая ставка ЦБ



Источники: ЦБ РФ, Росстат; оценка: Велес Капитал



МБК демонстрируют весьма скромный рост.

Несмотря на то, что в своем мартовском пресс-релизе Банк России не упомянул про риски, связанные с профицитом ликвидности в банковской системе, приток бюджетных средств остается одной из помех на пути достижения регулятором цели по инфляции. Можно предположить, что в обозримой перспективе ЦБ будет вынужден использовать абсорбирующие операции в течение всего цикла снижения ключевой ставки, и такая ситуация не будет противоречить проведению смягчающей политики. С одной стороны, депозитные аукционы пользуются громадным спросом со стороны банков и в правильных объемах эффективно выполняют свою конечную цель — поддерживают ставки МБК вблизи ключевой ставки. С другой — депозитные операции сохраняют потребность банков в рублях, что является дополнительным антиинфляционным фактором. При этом смягчение процентной политики пока не повлияет на привлекательность депозитных аукционов ЦБ в силу их безальтернативности с точки зрения риска/доходности.

- ✚ Мы полагаем, что регулятор все же выберет более консервативный вариант и понизит ставку на 0,25 п.п. — до 9,50% годовых, а при сохранении всех сопутствующих условий может снизить ставку еще на столько же на следующем «опорном» заседании 16 июня. Используя минимальный шаг или делая паузы в снижении ставки, регулятор подстрахуется от возможных кратковременных колебаний темпов роста цен, но при этом всегда сможет увеличить масштаб смягчения процентной политики при благоприятной ситуации.
- ✚ Необходимо добавить, что оба сценария смягчения политики на заседании 28 апреля (на 0,25 или на 0,50 п.п.) будут несущественно различаться с точки зрения влияния на долговой рынок, где в текущее ценообразование по сути уже заложен цикл снижения ставки ЦБ, как минимум, до 9%.

Для отечественной валюты потери могут иметь более выраженный характер в случае разового снижения ставки на 0,50 п.п. (как минимум, с закреплением доллара выше 57 руб.). Однако ослабление рубля в этом случае стало бы не столько результатом сокращения процентной привлекательности рублевых инструментов, сколько реакцией на решимость финансовых властей. Мы полагаем, что снижение ставки на 0,50 п.п. рынок мог бы расценить как вынужденную реакцию ЦБ на недовольство российских властей текущим курсом рубля.



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».



Департамент активных операций

Евгений Шиленков
Директор департамента
EShilencov@veles-capital.ru

Екатерина Писаренко
Начальник управления по работе с облигациями
EPisarenko@veles-capital.ru

Оксана Теличко
Начальник управления по работе с долговыми обязательствами
OSolonchenko@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 облигациями
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
