

Комментарий к заседанию Банка России

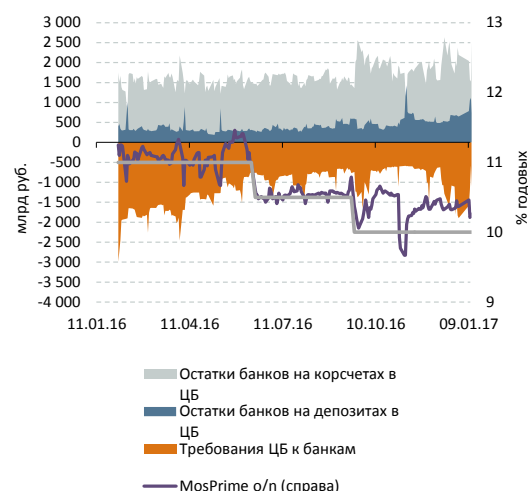
ЦБ не будет торопиться

Основным препятствием на пути смягчения процентной политики ЦБ остается формирование профицита ликвидности в банковском секторе. Всю вторую половину января средства банков, размещенные на депозитах в ЦБ, превышали их задолженность перед регулятором, что фактически уже представляло собой ситуацию профицита ликвидности. В этот период межбанковская ставка RUONIA о/н опускались ниже уровня ключевой ставки, и ЦБ был вынужден абсорбировать существенный объем ликвидности одновременно с проведением крупных налоговых платежей.

Сохранение ключевой ставки на двузначном уровне не мешает дальнейшему снижению стоимости срочных ресурсов в банковской системе. Так, в середине января средняя максимальная ставка по депозитам крупнейших игроков достигла минимума с октября 2011 г., составив 8,175% годовых. Мы полагаем, что текущие ставки по вкладам достигли «пограничного» уровня, ниже которого возникает риск ослабления стимулов к сбережениям, играющим одну из ключевых антиинфляционных ролей. Следует добавить, что фактические ставки для большинства вкладов, не превышающих страховую сумму АСВ, еще ниже индикативной ставки.

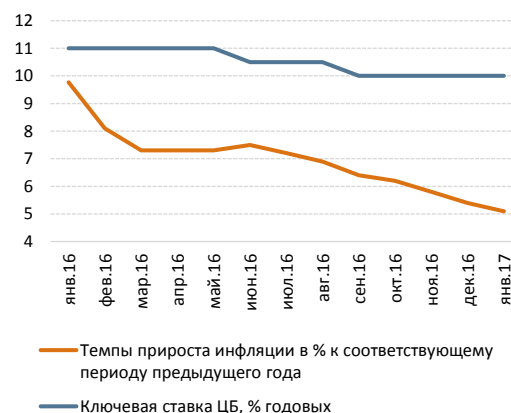
Заметная отрицательная динамика банковского кредитования в конце 2016 г. (-3,1% в декабре, в том числе -4,1% по корпоративному кредитованию) носит временный характер и не создает угроз восстановлению экономической активности. Существенный вклад в такую динамику внесло укрепление рубля (+7% к доллару за месяц по курсу ЦБ): так, без учета валютной переоценки портфели сократились бы лишь на 1,4%. Еще одним фактором, внесшим свой вклад в сокращение корпоративных портфелей, по всей видимости, стали досрочные погашения кредитов крупными оборонными предприятиями. В свою очередь, розничное кредитование демонстрирует ежемесячный прирост уже на протяжении полугода, и в декабре росту не помешала даже валютная переоценка (+0,1% в целом и +0,2% без учета влияния курса).

Показатели уровня рублевой ликвидности



Источники: ЦБ РФ; оценка: Велес Капитал

Темпы прироста инфляции и ключевая ставка ЦБ



Источники: ЦБ РФ, Росстат; оценка: Велес Капитал



- Переход экономики к фазе восстановительного роста подтверждается ускорением темпов роста промышленного производства в конце 2016 г.: +2,7% г/г в ноябре и +3,2% г/г в декабре, что стало максимальным приростом с конца 2014 г.
- Мы полагаем, что на заседании 3-го февраля ЦБ сохранит ставку на уровне 10%, хотя и может несколько смягчить свою риторику в связи с дальнейшим замедлением годовой инфляции (до 5,1% в годовом выражении по состоянию на 30 января 2017 г.). Тем не менее, смягчение комментариев регулятора не окажет какого-либо дополнительного влияния на долговой рынок, в ценах которого уже давно заложено будущее снижение ключевой ставки. В свою очередь, в отношении валютного рынка гораздо большее значение будут иметь комментарии Банка России по валютным операциям Министерства Финансов. Покупки валюты в объемах, способных оказать реальное влияние на курсообразование, будут создавать дополнительные инфляционные риски, поэтому мы ожидаем, что действия Банка России на валютном рынке будут крайне осторожными.



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

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
