

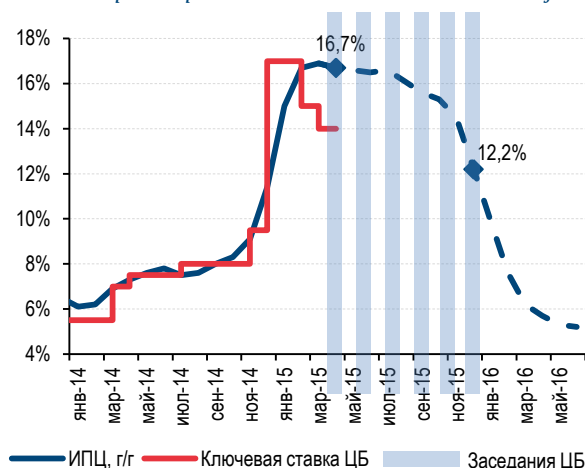
ЗАСЕДАНИЕ ЦБ РФ 30 АПРЕЛЯ: ОЖИДАЕМ СНИЖЕНИЯ СТАВКИ НА 200 Б.П.

Ключевым вопросом заседания ЦБ РФ 30 апреля станет масштаб снижения ставки. Возможный диапазон – от 100 до 300 б.п. Мы ожидаем смягчения ДКП на 200 б.п.

Основными доводами в пользу смягчения ДКП сейчас выступают:

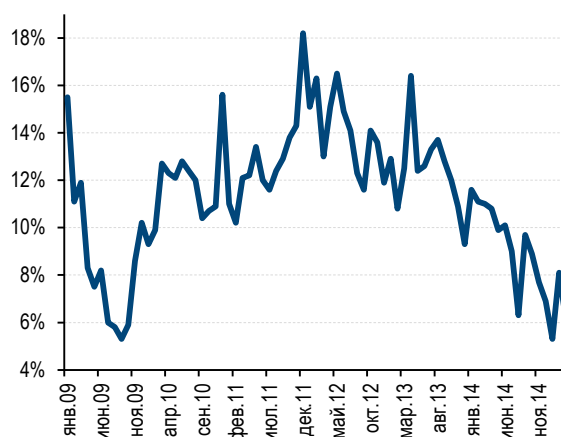
- **Необходимость стимулирования экономики и кредитования.** В последнем пресс-релизе от 13 марта ЦБ отметил, что «баланс рисков по-прежнему смещен в сторону более значительного охлаждения экономики». По оценкам МЭР, в 1К15 ВВП России упал на 2,2% г/г (против +0,9% г/г в 1К14). Ведомство прогнозирует снижение ВВП в 2К15 на 2-3% г/г (против +0,8% в 2К14) и на конец года 2,8% г/г (против +0,6% г/г в 2014 г.). Темпы роста кредитного портфеля банков замедлились в марте до 21,4% г/г (против 25,5% г/г в феврале и 30,7% г/г в январе).
- **ИПЦ снижается после достижения пика.** В последнем пресс-релизе ЦБ отмечал готовность продолжить смягчение ДКП по мере ослабления инфляционных рисков. На 20 апреля ИПЦ в годовом выражении замедлился до 16,7% (с 16,9% г/г на момент предыдущего заседания и на конец марта). В марте месячный темп прироста цен составил 1,2%, вместо 2,2% в феврале. В апреле показатель может упасть до 0,7%, что следует из последних данных, указывающих на замедление недельного темпа роста цен.
- **Инфляционные ожидания населения в марте снизились**, о чем отмечается в одноименном отчете ЦБ. Процент прогнозирующих замедление инфляции в ближайший год увеличился (на 8% до 28% по сравнению с февралем), а доля респондентов, ожидающих очень сильного роста цен в ближайший месяц, снизилась (на 3% до 21%).

Диаграмма 1. ЦБ может принимать решения по ставке на основе среднесрочных ожиданий замедления инфляции



Источник: Datastream, Росстат, Газпромбанк

Диаграмма 2. Годовой темп роста номинальной заработной платы на 5-летнем минимуме



Источник: Datastream, Росстат, Газпромбанк

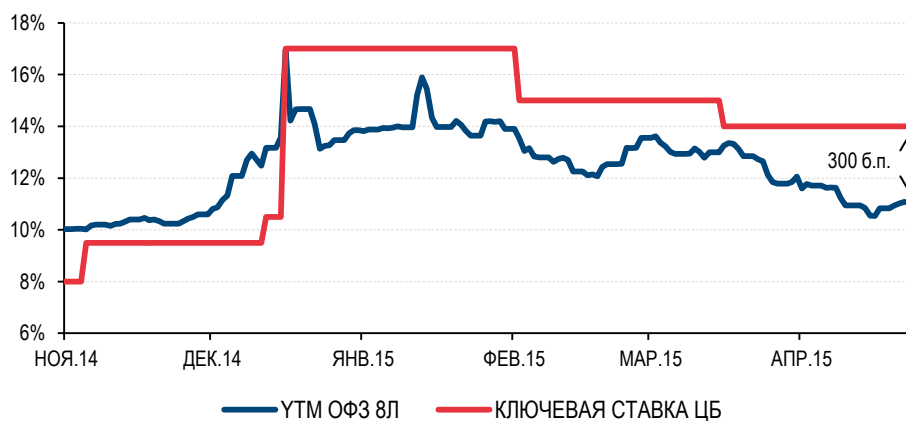
- **Рост номинальной заработной платы замедляется.** Среди ключевых инфляционных рисков, ослабление которых будет способствовать дальнейшему смягчению ДКП, ЦБ называл ускорение роста оплаты труда в номинальном выражении. В марте показатель замедлился по сравнению с февралем до 6,1% г/г с 8,1% г/г. В бюджетном секторе индексация заработной

платы приостановлена. Замминистра финансов М. Орешкин заявил, что при оптимистичном сценарии текущий уровень роста номинальной заработной платы позволит достигнуть 4,5% г/г по инфляции уже к 2016 г.

- ▶ **Стабильность финансовых рынков.** С момента предыдущего заседания снизились девальвационные риски – одна из главных угроз, наряду с ускорением инфляции, на борьбу с которыми было направлено экстренное повышение ставки в декабре (на 650 б.п.). С середины марта курс рубля к доллару укрепился на 21% до 51,5 руб./долл., а с момента первого снижения ставки (30 января) – на 34%. Ослабление валютных рисков вкупе с замедлением инфляции и ожиданиями понижения процентной ставки способствовало рекордным размещениям ОФЗ с конца 2013 г. С момента предыдущего заседания ЦБ 13 марта Минфин разместил ОФЗ на 113 млрд руб. с двух-трехкратной переподпиской.
- ▶ **Коммуникационная политика властей указывает на готовность дальнейшего смягчения ДКП.** Последние выступления представителей финансово-экономического блока правительства и ЦБ РФ, посвященные стабилизации рубля (К. Юдаева), «чересчур» сильному укреплению национальной валюты (А. Силуанов) и ускоренному снижению инфляции до 12-13% к сентябрю (А. Ведев), могут способствовать формированию ожиданий снижения ставки.

Судя по спредам FRA 1x4 и FRA 3x6 к MosPrime 3M, рынок закладывает снижение ставок в диапазоне 100-200 б.п. в ближайший месяц. Уровень доходностей ОФЗ (10,9-11,5%) говорит об ожидании снижения ключевой ставки ориентировочно на 3%, однако эти ожидания в целом отражают перспективу нескольких месяцев. По нашему мнению, благоприятная динамика факторов, на которые регулятор традиционно обращает внимание в процессе принятия решений по ключевой ставке, позволяет полагать, что как минимум часть ожидаемого смягчения ДКП может быть реализована 30 апреля.

Диаграмма 3. Уровень доходности ОФЗ отражает ожидания снижения ставки на 3% в среднесрочной перспективе



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

Несмотря на убедительные аргументы в пользу агрессивного снижения ставки (более 100 б.п.), не исключено, что окончательная позиция ЦБ по ней может быть сформирована непосредственно перед заседанием. Регулятор примет во внимание внешнюю конъюнктуру (геополитика, нефть, итоги заседания FOMC, данные по ВВП США за 1К15, ситуация в Греции) и ее влияние на российский рынок, а также данные по инфляции в России.

Мы ожидаем снижения ключевой ставки на 200 б.п. на заседании ЦБ РФ 30 апреля.



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.