

Заседание Банка России 16 июня: смягчение ДКП будет продолжено.

Как и перед прошлым заседанием ЦБ в апреле, Э. Набиуллина вновь обозначила намерения регулятора снизить ключевую ставку на 25-50 б.п. до 8,75%-9,0%. Учитывая замедление базовой инфляции в мае до 3,8% г/г., устойчивость курса рубля и снижение инфляционных ожиданий, мы считаем, что регулятор вновь сделает выбор в пользу шага 50 б.п. Однако мы остаемся консервативными в долгосрочном плане и не ждем, что к концу года ставка опустится ниже 8,5% из-за ряда инфляционных рисков.

Вероятность возврата ЦБ к практике пополнения ЗВР мы пока оцениваем как невысокую, поэтому предстоящее заседание не должно будет заметно отразиться на курсе рубля. Доходности ОФЗ в ближайшую неделю могут опуститься на 5-7 б.п., а их дальнейшая динамика будет зависеть от риторики главы ЦБ.

Почва для снижения ставки на 50 б.п. подготовлена

5 июня в своем выступлении в Госдуме Э.Набиуллина сообщила о намерении Банка России снизить ключевую ставку на 25 или 50 б.п. на предстоящем заседании. Таким образом, интрига заключается лишь в том, какой шаг в итоге выберет Совет директоров Банка России. На данный момент мы склоняемся к тому, что ключевая ставка будет снижена на 50 б.п. до 8,75% годовых, а упоминание о такой возможности в официальном выступлении главы ЦБ оцениваем, как подготовительный сигнал для участников финансовых рынков. Напомним, что перед апрельским заседанием, на котором большинство аналитиков ожидало снижение ставки лишь на 25 б.п., Э.Набиуллина выступила накануне с подобным заявлением, выделяющимся на общем фоне осторожной риторики представителей ЦБ. Теперь еще одно снижение ключевой ставки на 50 б.п. не должно стать сюрпризом для рынков и будет вполне последовательным шагом в рамках проводимой регулятором денежно-кредитной политики.

И динамика ключевых макроиндикаторов позволяет это сделать...

С фундаментальной точки зрения для продолжения цикла смягчения ДКП сравнительно быстрыми темпами есть все предпосылки. Согласно данным Росстата, инфляция по итогам мая осталась на апрельском уровне 4,1% г/г, несмотря на ускорение роста цен на плодоовощную продукцию. При этом показатель базовой инфляции, который не учитывает ее наиболее волатильные компоненты, опустился до 3,8%, и находится на 0,2 п.п. ниже долгосрочной цели ЦБ 4,0%. На наш взгляд, это является главным аргументом в пользу выбора шага снижения ставки 50 б.п.

По оценке аналитиков ЦБ, данной в обзоре ЦБ «Динамика потребительских цен» от 9 июня, «в мае темп прироста потребительских цен с исключением сезонности снизился по сравнению с апрелем и составил 0,3%. Этот уровень соответствует траектории базового прогноза Банка России для достижения 4% инфляции в конце 2017 года». В комментариях также отмечается, что существенного ухудшения конъюнктуры рынка овощей и фруктов из-за плохих погодных условий в европейской части России не ожидается, и годовая инфляция в ближайшие месяцы будет находиться на уровнях около 4%.

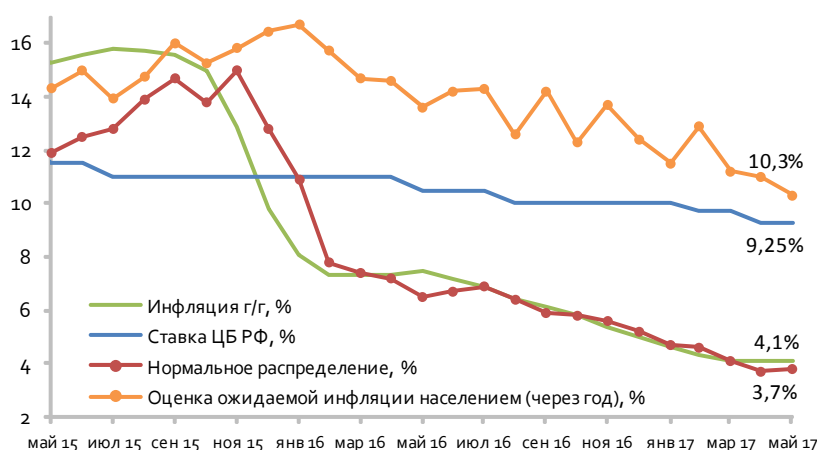
Кроме того, несмотря на 10%-е падение нефтяных цен после заседания ОПЕК к минимальным значениям 2017 г., курс рубля остается стабильным, что снижает инфляционные риски на ближайшие месяцы. А инфляционные ожидания населения в мае, согласно данным опросов «инФОМ», опустились до минимальных значений с начала наблюдений – 10,3% после 11,0% в апреле.

Роман Насонов
NasonovRS@psbank.ru

**Совет директоров ЦБ
будет выбирать между
снижением ставки
на 25 и 50 б.п...**

**Базовая инфляция в мае
ниже цели ЦБ на 0,2 п.п
– главный аргумент за
снижение на 50 б.п...**

Инфляционные ожидания населения



Источник: Bloomberg, PSB Research

...Но дискуссия между членами совета директоров ЦБ, вероятно, будет активной

Тем не менее, у варианта снижения ставки лишь на 25 б.п., скорее всего, также найдется немало сторонников. Во-первых, исходя из среднесуточных темпов роста цен, по состоянию на 5 июня инфляция в годовом выражении немного отдалась от цели ЦБ, поднявшись с 4,1% до 4,2%. Причиной стало более сильное, чем в прошлом году, удорожание плодоовощной продукции, цены на которую в первую неделю июня поднялись на 1,3%.

Во-вторых, инфляционные ожидания населения, несмотря на активное снижение в последние месяцы, все еще очень далеки от цели ЦБ, а большинство не верит в стабилизацию инфляции в районе 4% даже в трехлетней перспективе. Связанные с этим риски требуют более осторожного подхода к смягчению ДКП. По словам заместителя директора департамента денежно-кредитной политики ЦБ А.Липина, приближение инфляционных ожиданий к фактической инфляции при отсутствии шоков может занять до 1,5 лет.

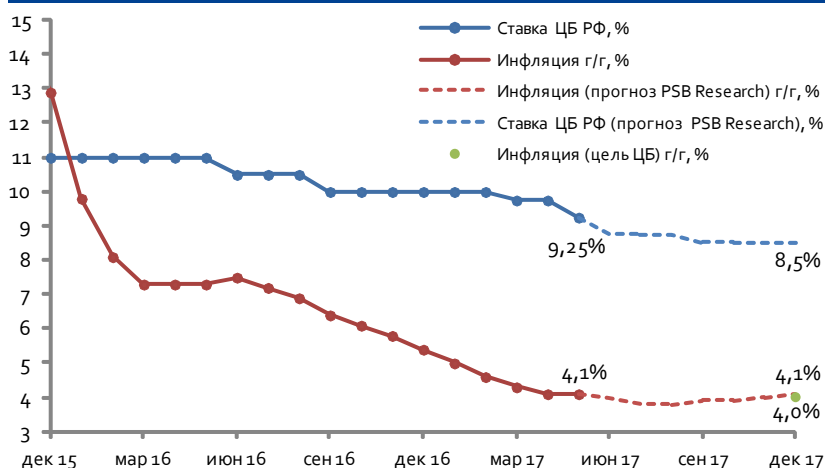
На повышенном уровне остается и трендовая инфляция: оценка ее годовых темпов в апреле 2017 г. снизилась лишь на 0,1 п.п. до уровня 6,6%. Как отмечается в июньском обзоре ЦБ «О чем говорят тренды», «повышенный уровень трендовой инфляции указывает на риски отклонения инфляции от целевого уровня на среднесрочном горизонте, снижению которой будет способствовать плавность смягчения денежно-кредитной политики».

В-третьих, следует помнить об инфляционных рисках, связанных с восстановлением потребительского спроса в условиях выхода экономики из кризиса. По данным Росстата, годовой темп роста оборота розничной торговли в апреле впервые с декабря 2014 г. вышел из отрицательной зоны, показав нулевую динамику после спада на 2,8% в феврале и на 0,4% в марте.

Учитывая вышеуказанные факторы, мы считаем, что даже если ключевая ставка в соответствии с нашим базовым сценарием будет снижена на 50 б.п. до 8,75%, к концу года она вряд ли опустится ниже 8,5%. Отметим, что дополнительным препятствием для достижения цели ЦБ по инфляции может стать ожидаемое нами ослабление курса рубля до 60-62 руб. за долл.

Повышенный уровень инфляционных ожиданий и трендовой инфляции могут сдержать темпы смягчения ДКП...

Ключевая ставка ЦБ РФ и инфляция



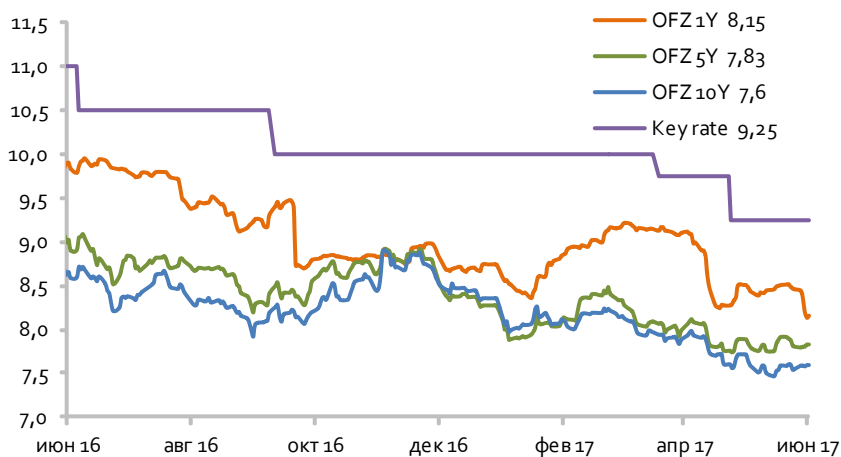
Источник: ЦБ РФ, Bloomberg, PSB Research

Долговой и валютный рынки

В отличие от апреля, когда в течение нескольких дней после заявления Э. Набиуллиной о возможности снижения ключевой ставки на 25-50 б.п. доходности ОФЗ с погашением в 2020-2033 гг. опустились на 20-30 б.п. до 7,75%-8,05% годовых, на этот раз реакция участников долгового рынка на схожую риторику главы ЦБ оказалась гораздо более сдержанной. Доходности на ближнем участке кривой опустились лишь на 8-12 б.п. до 7,95%-8,05%, а доходности бумаг с погашением в 2020-2033 гг. изменились незначительно, оставшись в диапазоне 7,6%-8,0%. Основная причина заключается в том, что эффект неожиданности уже не был столь значителен и с учетом близости темпов инфляции к цели ЦБ рынок был готов к такому повороту событий. Кроме того, росту котировок ОФЗ помешало ухудшение конъюнктуры на сырьевых площадках – цены на нефть Brent на минувшей неделе закрепились ниже отметки 50 долл. за барр., достигнув уровня 48 долл. за барр.

Сигнал от Э.Набиуллиной не стал для рынка ОФЗ сюрпризом...

Доходность ОФЗ и ключевая ставка ЦБР



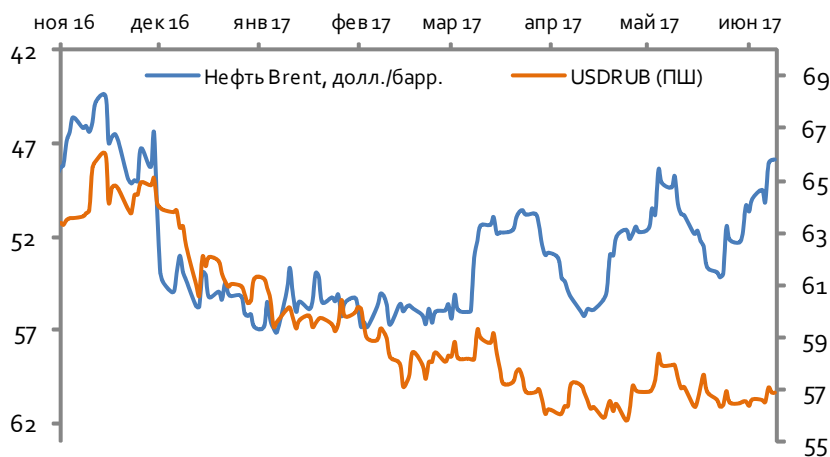
Источник: Bloomberg, PSB Research

Полагаем, что если цены на нефть не продолжат свое недавнее падение, то доходности ОФЗ еще могут опуститься на 5-7 б.п. до предстоящего заседания. Дальнейшая же динамика их котировок, на наш взгляд, будет определяться не столько решением по ставке, сколько риторикой главы ЦБ на последующей пресс-конференции, формирующей представление об их вероятной траектории движения в будущем. Наш текущий ориентир по доходностям ОФЗ на конец 1 пол. – 7,5%-7,9%.

Что касается курса рубля, то в последнее время он консолидируется в диапазоне 56-57 руб/долл. На наш взгляд, выбор регулятором шага снижения ключевой ставки (на 25 или 50 б.п.) вряд ли окажет серьезное воздействие на российскую валюту. Ослабления рубля можно ожидать в случае сообщений о готовности ЦБ вернуться к практике пополнения ЗВР, но пока мы оцениваем такую возможность как маловероятную. В целом, давление на рубль со стороны нефтяных котировок сейчас уравнивается позитивным взглядом инвесторов на валюты развивающихся стран, поэтому мы полагаем, что в ближайшее время курс долл./рубль будет оставаться вблизи текущих значений.

*Заседание ЦБ не
угрожает позициям
рубля...*

Рубль и цены на нефть



Источник: Bloomberg, PSB Research

PSB RESEARCH

Николай Кащеев

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

АНАЛИЗ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Александр Полкутов

Дмитрий Монастыршин

Роман Насонов

Михаил Поддубский

PolyutovAV@psbank.ru

Monastyrshin@psbank.ru

NasonovRS@psbank.ru

PoddubskiyMM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69

АНАЛИЗ ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов

Илья Фролов

Екатерина Крылова

Игорь Нуждин

LoktyukhovEA@psbank.ru

FrolovIG@psbank.ru

KrylovaEA@psbank.ru

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Иванов

Руслан Сибяев

Пётр Федосенко

Константин Квашнин

Евгений Жариков

Михаил Маркин

Алексей Кулаков

Павел Демещик

Евгений Ворошнин

Сергей Устиков

Александр Орехов

Операции на финансовых рынках

FICC

Еврооблигации

Рублевые облигации

ОФЗ, длинные ставки

Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities

FX, короткие ставки

Денежный рынок

РЕПО

Акции

+7 (495) 705-97-57

+7 (495) 705-90-69

+7 (495) 705-90-96

+7 (495) 411-5133

+7 (495) 705-9758

+7 (495) 411-5132

+7 (495) 411-5135

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина

Александр Аверочкин

Филипп Аграчев

Александр Сурпин

Виктория Давитиашвили

Татьяна Муллина

Владислав Риман

Максим Сушко

Давид Меликян

Александр Борисов

Олег Рабец

Александр Ленточников

Глеб Попов

Игорь Федосенко

Виталий Туруло

Операции с институциональными клиентами Fixed Income

+7 (495) 705-97-57

Центр экспертизы для корпоративных клиентов

Конверсии, Хеджирование, РЕПО,

Структурные продукты, DCM

+7 (495) 228-39-22

Конверсионные и валютные форвардные операции

+7 (495) 733-96-28

Брокерское обслуживание

+7 (495) 705-97-69

+7(495) 411-51-39

© 2017 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.