

ЦБ готовится замедлить шаг.

Решение ЦБ понизить ставку на 100 б.п. говорит о сохранении приоритета регулятора на скорейший запуск кредитования и восстановление экономики. К этому располагает постепенное замедление инфляции и снижение инфляционных ожиданий на фоне укрепившегося рубля и снижения потребительского спроса. В дальнейшем ЦБ будет более консервативным из-за влияния внешних и внутренних факторов, которые ранее были обозначены регулятором. На дальнейших заседаниях ЦБ, вероятно, сократит шаг в понижении ставки, при этом ожидания по дальнейшему смягчению ДКП сохраняются.

*Алексей Егоров
egorovav@psbank.ru*

*Александр Полютков
polyutovav@psbank.ru*

Банк России принял ожидаемое решение о понижении ключевой ставки на 100 б.п. Ключевым фактором для снижения ключевой ставки до уровня 11,5% для регулятора, как и ранее, стало замедление темпов роста потребительских цен. В то же время регулятор в очередной раз отметил наличие охлаждения экономики. При этом одним из наиболее значимых вкладов в экономический рост будет вносить компонента экспорта, которая в случае физического снижения, похоже, будет компенсирована за счет плавающего валютного курса.

Обозначенные ожидания темпов экономического сокращения/роста в 2015 году «-3,2%» и в 2016 году «+0,7%» при цене на нефть в 2016 г. на уровне 70 долл. за барр. и «-1,2%» при цене на нефть на уровне 60 долл. за барр. выглядят менее оптимистичными, нежели прогноз МЭР. Обозначенная ставка на компоненту экспорта при плавающем курсе рубля снижает влияние монетарных ставок на экономическую ситуацию. Тем не менее, без дальнейшего понижения ставок полноценно перезапустить кредитование реального сектора вряд ли получится.

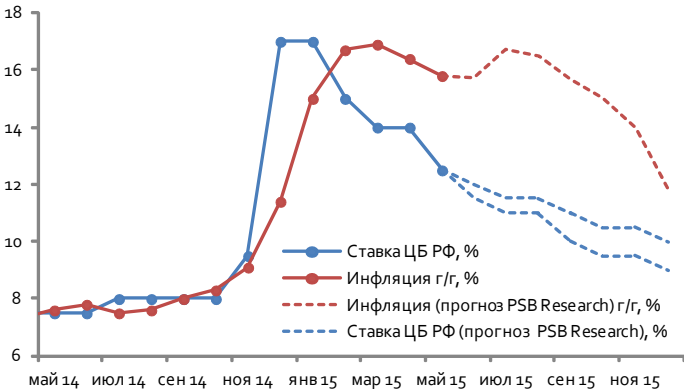
Так, снижение ставки на 100 б.п. на текущем заседании подчеркивает сохранение приоритета скорейшего запуска кредитования и восстановления экономики. В частности, инфляция продолжает поступательное замедление – на 8 июня недельная инфляция замедлилась до нуля впервые с августа 2014 г., перед тем как было введено продуктовое эмбарго; годовая инфляция снизилась до 15,7% с 15,8% по итогам мая. Рубль после коррекции также консолидируется на комфортном для бюджета уровне при стоимости нефти в рублях в диапазоне 3400-3600 руб. за барр., что позволит заметно снизить расходы резервных фондов в текущем году на покрытие дефицита бюджета.

Принятое решение практически не отразилось на ходе торгов на локальном долговом и валютном рынках. Скупая реакция участников обусловлена сформированными ранее ожиданиями относительно понижения ключевой ставки на 100 б.п. В целом, сохранение ожиданий по дальнейшему смягчению ДКП ЦБ позволят долговому рынку удерживаться вблизи текущих уровней и постепенно продолжить тренд по снижению доходностей. Рубль при этом вряд ли будет демонстрировать сильную зависимость от монетарных ставок.

Для формирования дальнейших ожиданий участников рынка относительно будущей монетарной стратегии ЦБ, на наш взгляд, важным моментом в тексте заявления является посыл относительно продолжения дальнейшего смягчения ДКП с оговоркой, что потенциал для этого уже ограничен. Данный факт, скорее всего, может говорить о сокращении регулятором шага в понижении ставки со 100 б.п. до меньших значений, которые, на наш взгляд, могут свестись к 50 б.п. Учитывая оставшиеся в этом году 4 заседания, по итогам года регулятор по ставке может прийти к отметке 9,5-10%, если позволит инфляция и внешние факторы, о которых в начале июня на конференции в С.Петербурге заявляла глава ЦБ Э.Набиуллина - нормализация ДКП ФРС США и нефтяные цены (см. наш комментарий от [11.06.2015 г.](#)).

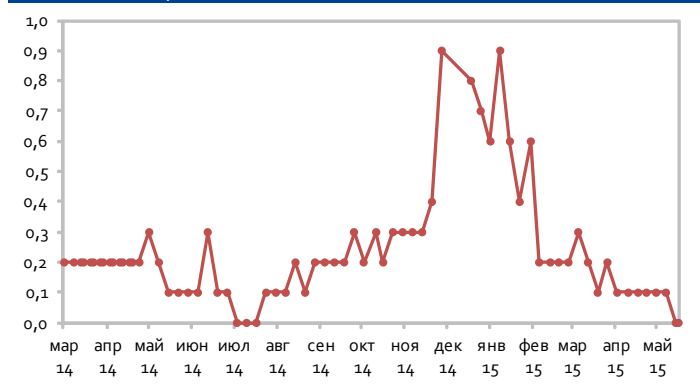
Вместе с тем, инфляция и инфляционные ожидания постепенно снижаются, что говорит в пользу продолжения понижения ЦБ ключевой ставки. Так, недельная инфляция (со 2 по 8 июня) впервые достигла нулевой отметки, а в годовом выражении инфляция снизилась до 15,7%. Причиной этому, по мнению регулятора, стало снижение потребительской активности на фоне сокращения реальных доходов и укрепление рубля весной, кроме того, дополнительное инфляционное давление не оказывалось введенным продуктовым эмбарго. Единственным фактором, который может внести заметный вклад в инфляцию в этом году может стать плановая индексация тарифов в июле.

Ключевая ставка ЦБ РФ и инфляция



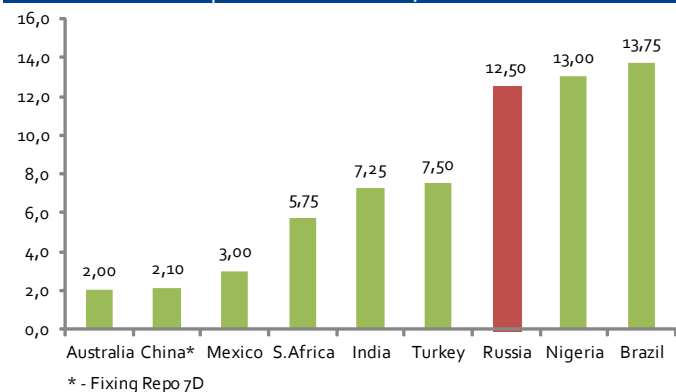
Источник: Bloomberg, PSB Research

Недельная инфляция



Источник: Bloomberg, PSB Research

Ключевые ставки Центальных Банков, %



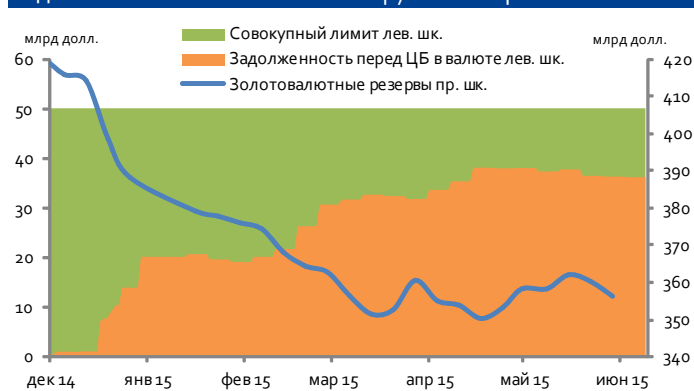
Источник: Bloomberg, PSB Research

Выплаты по внешним долгам в 2015 г., млрд. долл.



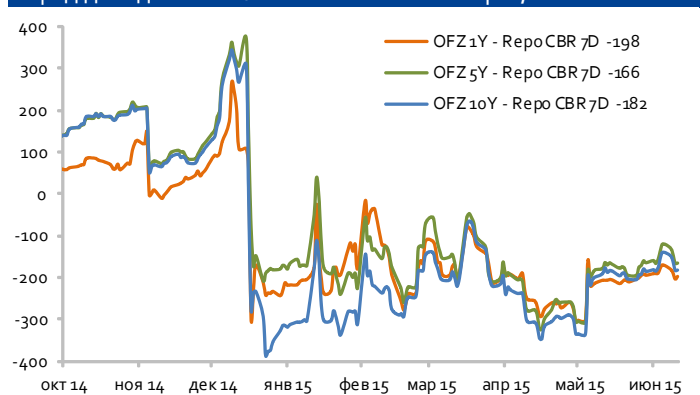
Источник: ЦБ РФ, PSB Research

Задолженность по валютным инструментам ЦБ и ЗВР



Источник: ЦБ РФ, PSB Research

Спрэд доходности ОФЗ к ключевой ставке ЦБР, б.п.



Источник: Bloomberg, PSB Research

ПАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
e-mail: RD@psbank.ru
Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кашеев KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Директор по исследованиям и аналитике

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Дмитрий Грицкевич Gritskevich@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14
Алексей Егоров EgorovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
Александр Полюттов PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов LoktyukhovEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
Илья Фролов FrolovIG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
Екатерина Крылова KrylovaEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Игорь Нуждин NuzhdinIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86
Ольга Целинина TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12
Дмитрий Иванов Ivanovdv@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35
Константин Квашнин Kvashninkd@psbank.ru +7 (495) 705-90-69
Собаев Руслан sibaevrd@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18
Евгений Жариков Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96
Борис Холжигитов KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34
Устинов Максим ustinovmm@psbank.ru +7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин Skabelin@psbank.ru +7(495) 411-51-34
Александр Сурпин SurpinAM@psbank.ru +7 (495) 228-39-24
Виктория Давитиашвили DavitiashviliVM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18
Александр Борисов Aleksandr.Borisov@psbank.ru +7(495)777-10-20 доб. 777316
Дмитрий Божьев bozhevdo@psbank.ru +7(495) 777-10-20 доб. 777446
Светлана Якунина ya@psbank.ru +7(495)777-10-20 доб. 774762

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков KulakovAD@psbank.ru +7 (495) 411-51-33
Михаил Маркин MarkinMA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко NaumenkoPA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
Сергей Устиков UstikovSV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
Александр Орехов OrekhovAA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
Игорь Федосенко FedosenkoIY@psbank.ru +7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло TuruloVM@psbank.ru +7 (495) 411-51-39

© 2015 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.