

Заседание Банка России 28 апреля 2017г.: ждем снижения ключевой ставки на 50 б.п. до 9,25%.

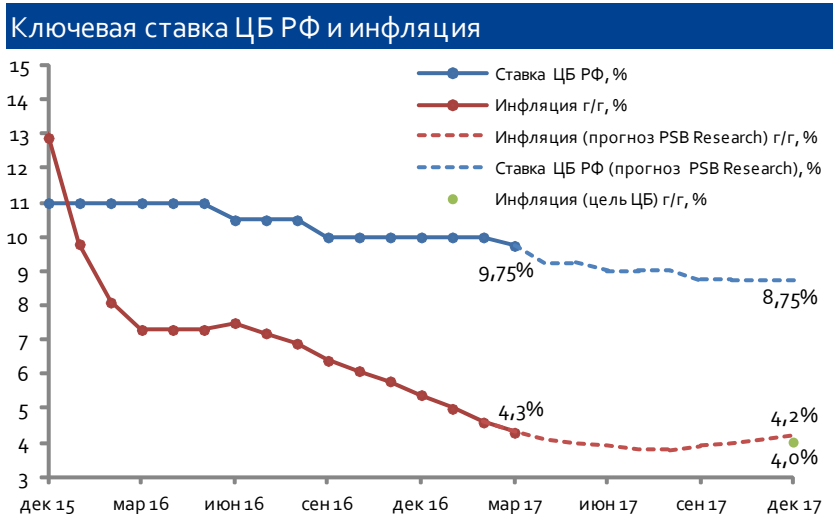
Благоприятная динамика фундаментальных факторов и сигналы представителей Банка России указывают на смягчение ДКП в апреле. В ходе выступления на прошлой неделе Э. Набиуллина отметила, что инфляция опустилась до 4,1% г/г. и допустила дискуссию о снижении ставки между 25 и 50 б.п. на предстоящем заседании ЦБ РФ. На наш взгляд, это означает готовность регулятора перейти к более решительным действиям по сравнению с мартовским заседанием. Полагаем, что рынок ОФЗ уже отыграл вероятное снижение ставки на 50 б.п., поэтому альтернативный исход заседания 28 апреля может привести к его коррекции. На курс рубля же решение по ставке, скорее всего, существенно не повлияет.

Роман Насонов
NasonovRS@psbank.ru

Фундаментальные факторы остаются благоприятными

Согласно данным Росстата, потребительские цены в марте выросли лишь на 0,1% м/м, продолжив снижаться быстрее прогнозной динамики Банка России. Как и в феврале, темпы роста цен оказались рекордно низкими для прошедшего месяца за все время наблюдений с 1991 г. В результате инфляция в годовом выражении по итогам марта опустилась до 4,3% с 4,6% в феврале, 5,0% в январе и 5,4% в декабре. По оценкам регулятора, озвученным на прошлой неделе Э.Набиуллиной, инфляция по состоянию на 17 апреля замедлилась еще на 0,2 п.п. до 4,1% г/г., что открывает пространство для снижения ключевой ставки уже на ближайшем заседании Банка России.

Инфляция продолжает замедляться быстрее прогнозов ЦБ...

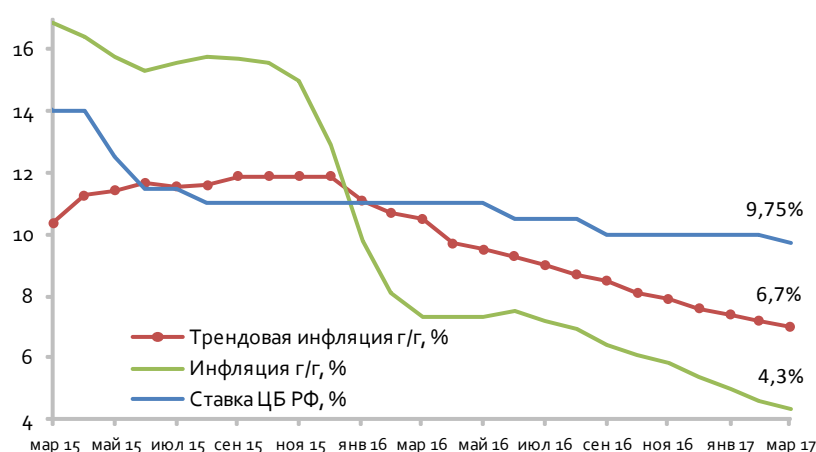


Источник: ЦБ РФ, Bloomberg, PSB Research

Устойчивому замедлению темпов роста цен способствует благоприятная динамика курса рубля, опустившегося с 60 до 58 руб. за долл. в феврале и с 58 дол 56 руб. за долл. в марте-апреле. По оценкам аналитиков ЦБ, данным в апрельском обзоре «О чем говорят тренды», позитивное воздействие укрепления рубля на инфляцию должно продлиться во 2 квартале. Этот «запас» позволяет им говорить о высокой вероятности достижения целевого уровня 4% по итогам 2017 г., даже если во втором полугодии будет наблюдаться рост инфляционного давления. Отсюда делается вывод, что «существующий баланс рисков говорит в пользу постепенного смягчения денежно-кредитной политики». Кроме того, по расчетам аналитиков ЦБ, годовые темпы трендовой инфляции в марте снизились до уровня 6,7% с 7,0% в феврале. Они также впервые отмечают, что риски отклонения инфляции от цели в конце 2017 г. за последние месяцы снизились, в то время как в предыдущих комментариях всегда подчеркивалось, что они сохраняются.

Вероятность не достижения инфляцией цели 4% снизилась...

Ключевая ставка ЦБ РФ и трендовая инфляция



Источник: ЦБ РФ, Bloomberg, PSB Research

Динамика большинства экономических показателей в марте указывает на то, что экономика России продолжает восстанавливаться. В частности, падение оборота розничной торговли замедлилось до 0,4% г/г. после 2,8% в феврале и 2,3% в январе, а уровень безработицы сократился на 0,2 п.п. по сравнению с первыми месяцами 2017 г. до 5,4%. Однако судя по данным Росстата о доходах населения, этот процесс пока не несет в себе инфляционных рисков с точки зрения динамики будущего потребительского спроса. Так, реальная среднемесячная зарплата в марте увеличилась лишь на 1,5% г/г после 1,3% в феврале и 3,1% в январе, а реальные располагаемые денежные доходы населения уменьшились на 2,5% по сравнению с мартом 2016 г. после падения на 4,1% в феврале и роста на 8,1% в январе. Таким образом, фундаментальные экономические факторы не препятствуют снижению ключевой ставки в апреле.

Динамика доходов населения не вызывает опасений...

Риторика представителей ЦБ позволяет рассчитывать на смягчение ДКП

Как мы уже отметили, тон комментариев в обзорах, публикуемых на сайте Банка России, в последний месяц заметно смягчился. Вместе с тем, существенно более мягкой стала и риторика представителей регулятора, принимающих решение по ключевой ставке. Так, 14 апреля директор департамента ДКП Банка России И. Дмитриев сообщил, что вероятность достижения цели по инфляции в 4% в 2017 г. повысилась, даже несмотря на возможное возникновение неблагоприятных шоков. Днем ранее первый зампред ЦБ К.Юдаева заявила, что риски финансовой стабильности, связанные с возможным оттоком капитала, сейчас являются довольно низкими. А 20 апреля Э.Набиуллина допустила дискуссию о снижении ставки между 25 и 50 б.п. на заседании ЦБ РФ 28 числа. Таким образом, интрига перед предстоящим заседанием Банка России заключается лишь в том, насколько сильно будет готов смягчить ДКП его Совет директоров.

Э. Набиуллина допустила дискуссию о снижении ставки между 25 и 50 б.п...

Считаем, что фраза о возможном снижении ставки на 50 б.п. появилась в недавней речи Э.Набиуллиной, чтобы подготовить финансовое сообщество к решительным действиям регулятора, снижая волатильность на долговых рынках. С точки зрения последовательности проводимой монетарной политики такой шаг не станет противоречивым, поскольку основа для него уже была заложена ранее. Напомним, что на последовавшей после мартовского заседания пресс-конференции глава ЦБ указывала на возможность возврата к шагу 50 б.п. в будущем, если факторы для этого сложатся.

Подводя итоги, мы считаем, что если за оставшиеся до заседания ЦБ РФ дни не случится обвала цен на нефть или резкого ухудшения внешнего фона, то регулятор опустит ключевую ставку на 50 б.п. до 9,25%. Альтернативный сценарий – ее снижение 25 б.п. также имеет весомые шансы на реализацию, учитывая, что предстоящее заседание не

Расцениваем этот сигнал как готовность ЦБ ускорить темпы смягчения ДКП...

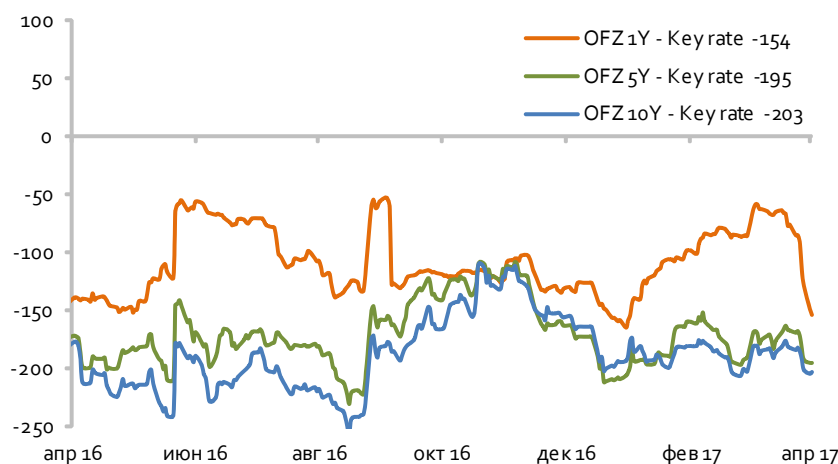
является опорным. Вариант же сохранения ключевой ставки на уровне 9,75% годовых, по нашему мнению, выглядит очень маловероятным.

Долговой и валютный рынки

Мягкая риторика Э.Набиуллиной стала неожиданностью для рынка ОФЗ – всего за 1 день после ее последнего выступления доходности на ближнем участке кривой опустились на 10-20 б.п. Всего же с 19 числа доходности рублевых гособлигаций с погашением в 2019-2033 гг. снизились на 20-30 б.п. до 7,75%-8,05% годовых, а их дисконты к ключевой ставке достигли 170-200 б.п., что достаточно много по историческим меркам.

**Рынок ОФЗ
закладывается на
оптимистичный
сценарий...**

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



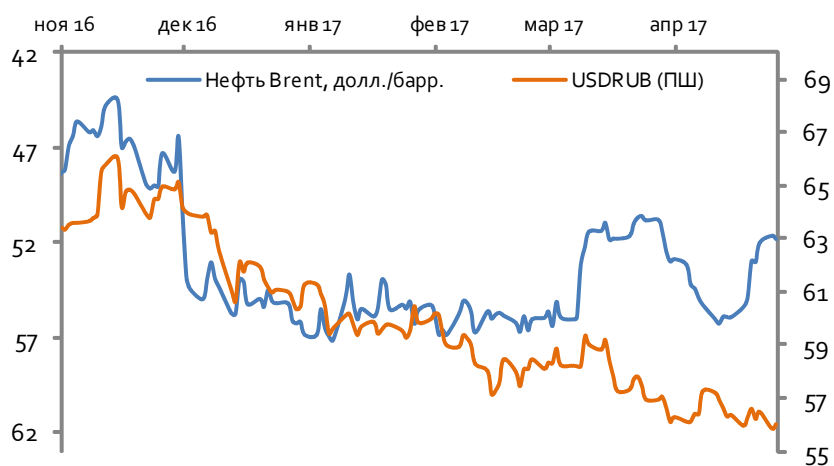
Источник: Bloomberg, PSB Research

Исходя из этого мы полагаем, что оптимистичные ожидания по ставке уже заложены в текущие котировки ОФЗ, поэтому значительного роста рынка по факту ее снижения на 50 б.п. мы не прогнозируем. Если же регулятор решит ограничиться шагом 25 б.п., то это может привести к смещению кривой доходности вверх на 5-10 б.п. При этом выраженной реакции в динамике курса рубля в этом случае мы не ожидаем. На снижение же ставки на 50 б.п. российская валюта в моменте может отреагировать ослаблением на 30-40 копеек, но вряд ли это движение получит дальнейшее развитие. Причина заключается в том, что уровень ставок все равно останется достаточно высоким для сохранения привлекательности операций кэрри-трейд.

**Рубль не должен сильно
реагировать на
решение по ставке...**

Более важными факторами для российской валюты, на наш взгляд, сейчас являются динамика цен на нефть и глобальный «аппетит к риску», зависящий в том числе от политики ФРС и ЕЦБ. В настоящий момент рубль примерно на 10% переоценен по отношению к своим историческим значениям в сравнении со стоимостью нефти, что будет серьезно сдерживать его текущий тренд на укрепление в ближайшие недели.

Рубль и цены на нефть



Источник: Bloomberg, PSB Research

Наши ориентиры по доходностям ОФЗ на конец 1 пол. пока остаются прежними – 7,6%-7,9% годовых для бумаг с погашением в 2020-2031 гг. Прогнозный диапазон по курсу рубля – 58-60 руб. за долл.

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, Equities, 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

Центр экспертизы для корпоративных клиентов

Конверсии, Хеджирование, РЕПО,

Структурные продукты, DCM

Конверсионные и валютные форвардные операции

Брокерское обслуживание

+7 (495) 705-97-57

+7 (495) 228-39-22

+7 (495) 733-96-28

+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.