

ЦБ РФ снизил ключевую ставку на 50 б.п. до 9,25%

Банк России по итогам очередного заседания снизил ключевую ставку на 50 б.п. до 9,25% годовых, после ее снижения на 25 б.п. в марте. Ускорить темпы смягчения ДКП позволило приближение инфляции к целевому уровню 4% при снижении инфляционных ожиданий. Сигналов по дальнейшим действиям регулятора пресс-релиз не содержал, ключевую роль для прогнозов будет играть риторика его представителей. Не исключаем снижения ключевой ставки в июне на 25 б.п., ориентир на конец 2017 г. – 8,75%.

Котировки ОФЗ отреагировали на решение ЦБ ростом на 0,4-0,7 п.п., а рубль незначительно укрепился. Наши ориентиры по доходностям ОФЗ на конец 1 пол. – 7,5%-7,8% годовых для бумаг с погашением в 2020-2033 гг. Прогнозный диапазон по курсу рубля – 58-60 руб. за долл.

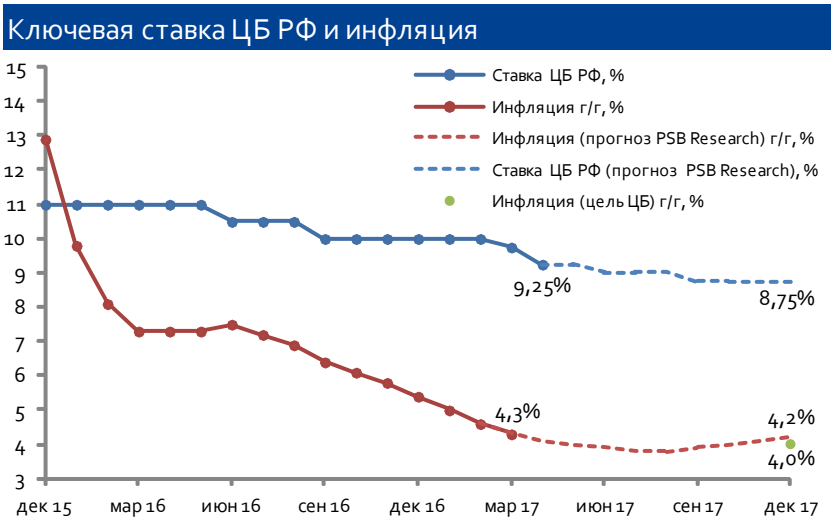
Риторика представителей ЦБ РФ становится главным ориентиром для прогнозирования решений регулятора по ключевой ставке

Как мы и ожидали, (см. наш обзор от 25.04.2017 [«Заседание Банка России 28 апреля 2017г.: ждем снижения ключевой ставки на 50 б.п. до 9,25%»](#)) ЦБ РФ снизил ключевую ставку на 50 б.п. по итогам прошедшего заседания. На достаточно высокую вероятность подобного исхода указывала риторика Э.Набиуллиной, допустившей дискуссию о снижении ставки между 25 и 50 б.п. в своем официальном выступлении на прошлой неделе. Кроме того, основа для принятия данного решения уже была заложена ранее. Напомним, что на последовавшей после мартовского заседания пресс-конференции глава ЦБ заявляла о возможности возврата к шагу 50 б.п. в будущем, если факторы для этого сложатся.

Текст сопроводительного пресс-релиза не претерпел кардинальных изменений по сравнению с мартовской версией. Как и месяц назад, регулятор аргументирует свое решение снижением инфляционных ожиданий населения и бизнеса и приближением инфляции к целевому уровню в 4%. По его оценке на 24 апреля, годовая темпы роста потребительских цен составили 4,2%-4,3%. Вместе с тем, в документе по-прежнему подчеркивается, что существенный вклад в замедление инфляции внесли временные факторы, в т.ч. укрепление рубля и благоприятная ситуация на продовольственном рынке. По мнению Совета директоров ЦБ, их эффект частично будет исчерпан уже во II квартале, что подтверждают недельные оценки роста цен в апреле, отражающие его ускорение на плодоовощную продукцию.

Однако важные различия все же присутствовали. По сравнению с предыдущим пресс-релизом, ЦБ дал более четкие ориентиры относительно рисков, связанных с волатильностью мировых товарных и финансовых рынков. В частности, в документе появилась фраза о том, что «Принимая решение о ключевой ставке, в дальнейшем Банк России будет оценивать соотношение вероятностей реализации базового сценария (снижение цен на нефть до \$40 за баррель) и сценария с ростом цен на нефть». Кроме того, ранее ЦБ «допускал возможность постепенного снижения ключевой ставки во II-III кварталах текущего года», теперь же комментарий сменился на «оценка Банком России возможного общего масштаба снижения ключевой ставки до конца 2017 г. не изменилась». В связи с этим мы полагаем, что сегодняшнее снижение ставки на 50 б.п. несколько ограничивает потенциал ее дальнейшего снижения в ближайшие месяцы и пока сохраняем наш прогнозный ориентир на конец года на уровне 8,75%-9% годовых. При этом отмечаем, что вероятность все же сместилась в сторону его нижней границы.

Роман Насонов
NasonovRS@psbank.ru

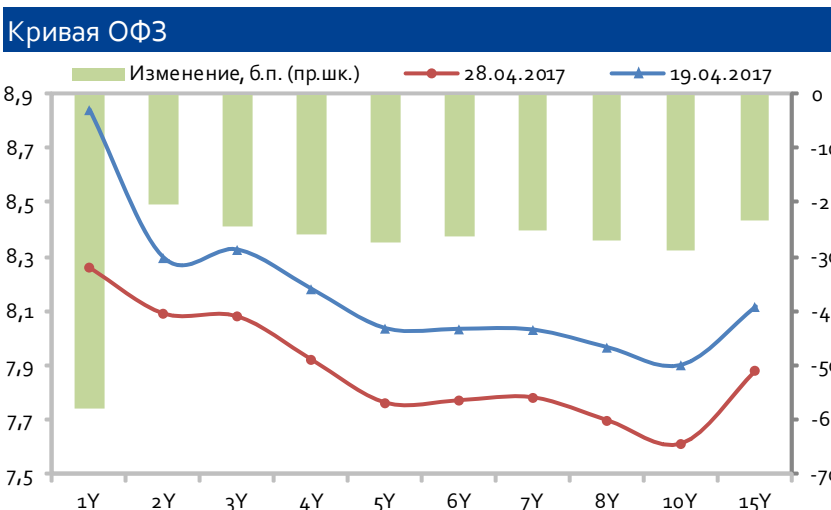


Источник: ЦБ РФ, Bloomberg, PSB Research

Вероятность смягчения ДКП в июне после сегодняшнего решения регулятора, на наш взгляд, немного упала, но если инфляция и инфляционные ожидания продолжат замедляться, а курс рубля останется устойчивым, то снижение ставки на 25 б.п. может стать базовым сценарием. Как показывает практика последних заседаний, определяющим для прогнозов фактором, скорее всего, станут предварительные заявления представителей регулятора, а не риторика сегодняшнего пресс-релиза. Напомним, что в марте глава департамента ДКП Банка России И.Дмитриев в интервью Bloomberg отмечал, что низкие значения инфляции являются для него поводом «предложить Совету директоров в марте рассматривать среди прочих возможность снижения ставки». И она действительно была снижена на 25 б.п. несмотря на появление в февральском пресс-релизе фразы об уменьшении потенциала снижения ключевой ставки в 1 пол. 2017 г.

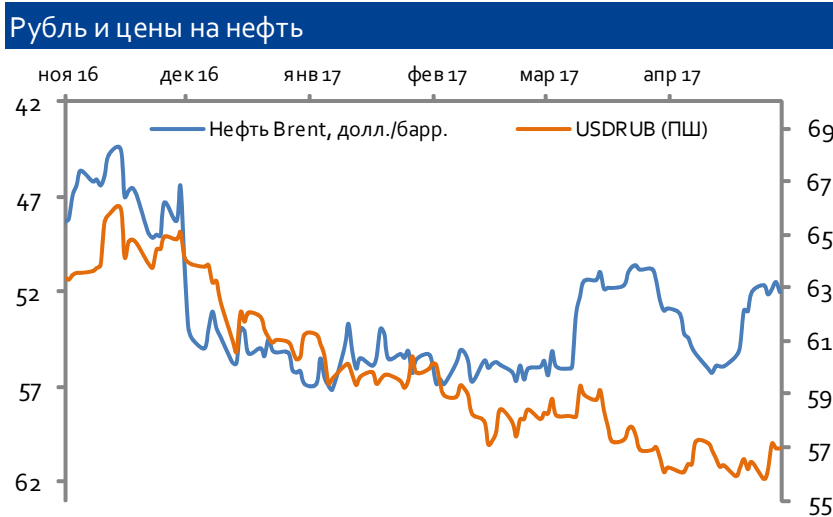
Решение ЦБ воодушевило покупателей ОФЗ.

Хотя рынок рублевых гособлигаций уже заметно вырос с 20 апреля, отреагировав на сигналы Э.Набиуллинной, подтверждение оптимистичных ожиданий по смягчению ДКП стало поводом для продолжения ралли. Котировки выпусков с погашением в 2020-2033 гг. после нулевой динамики в первые часы торгов перешли к росту на 0,4-0,7 п.п. Таким образом, за последние 8 торговых дней доходности выпусков опустились уже на 25-30 б.п. до 7,65%-8,0% годовых в условиях падения цен на нефть Brent на 6% до 52 долл. за барр., поэтому их дальнейшего снижения более чем на 5 б.п. в ближайшие дни мы не ожидаем.



Источник: Bloomberg, PSB Research

Реакция на валютном рынке на итоги заседания ЦБ предсказуемо оказалась гораздо более сдержанной. В первый час после их публикации рубль укрепился с 57,1 до 56,6 руб. за долл., а затем стал двигаться в противоположном направлении к отметке 57 руб. за долл. Причина такой динамики заключается в том, что уровень ставок по-прежнему остается достаточно высоким для сохранения привлекательности операций carry-trade. 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.



Источник: Bloomberg, PSB Research

Наши ориентиры по доходностям ОФЗ на конец 1 пол., учитывая возможность снижения ключевой ставки еще на 25 б.п. в июне, смещаются вниз на 10 б.п. до 7,5%-7,8% годовых для бумаг с погашением в 2020-2033 гг. Прогнозный диапазон по курсу рубля остается прежним – 58-60 руб. за долл.

PSB RESEARCH

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

АНАЛИЗ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Александр Полкутов PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
 Дмитрий Монастыршин Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
 Роман Насонов NasonovRS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33
 Михаил Поддубский PoddubskiyMM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69

АНАЛИЗ 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

СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Иванов	Операции на финансовых рынках	
Руслан Сибяев	FICC	
Пётр Федосенко	Еврооблигации	+7 (495) 705-97-57
Константин Квашнин	Рублевые облигации	+7 (495) 705-90-69
Евгений Жариков	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-96
Михаил Маркин	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	+7 (495) 411-5133
Алексей Кулаков		
Павел Демещик	FX, короткие ставки	+7 (495) 705-9758
Евгений Ворошнин	Денежный рынок	+7 (495) 411-5132
Сергей Устиков	РЕПО	+7 (495) 411-5135
Александр Орехов	Акции	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина	Операции с институциональными клиентами Fixed Income	+7 (495) 705-97-57
Александр Аверочкин		
Филипп Аграчев		
Александр Сурпин		
Виктория Давитиашвили	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Татьяна Муллина	Конверсии, Хеджирование, РЕПО,	+7 (495) 228-39-22
Владислав Риман	Структурные продукты, DCM	
Максим Сушко		
Давид Меликян		
Александр Борисов		
Олег Рабец		
Александр Ленточников	Конверсионные и валютные форвардные операции	+7 (495) 733-96-28
Глеб Попов		
Игорь Федосенко	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло		+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.