

Итоги заседания Банка России: Центробанк нашел «золотую середину»



Промсвязьбанк

Долговые и денежные рынки | Специальный обзор

30 апреля 2015 г.

Решение Центробанка снизить ставку на 150 б.п. до 12,5% годовых, мы считаем взвешенным и компромиссным сточки зрения инфляционных ожиданий и перезапуска кредитования реального сектора экономики. Кроме того, оно предотвратит перегрев долгового рынка. Регулятор решил действовать более сдержанно, ограничившись снижением на 1,5 п.п. На фоне появления признаков замедления инфляции, можно ожидать дальнейшего плавного снижения ставок на ближайших заседаниях еще на 100-200 б.п.

Банк России своим решением снизить ставку на 150 б.п. до 12,5% годовых продемонстрировал приверженность взвешенной монетарной политике, которое, на наш взгляд, к тому же стало компромиссным. С одной стороны, оно позволит сформировать устойчивые ожидания дальнейшего поступательного смягчения ДКП до конца года и даст возможность снижения ставок для реального сектора, с другой, не даст перегреться долговому рынку, в том числе учитывая приход пенсионных денег в мае.

Отметим, что ускорение укрепления рубля в марте-апреле дает основания ожидать достаточно резкого замедления инфляции в ближайшие месяцы за счет импортной составляющей. Вместе с тем, последние данные по недельной инфляции в апреле пока не отражают данных процессов – уровень инфляции сохраняется в размере 0,1%-0,2%, что не дает регулятору снизить ставку более агрессивно – на 200 б.п.

В целом, решение Центробанка соответствует нашим ожиданиям по динамике ключевой ставке – снижение до 11%-12% к концу II квартала и до 9%-10% к концу года. Следующее заседание во II квартале намечено на 15 июня. В случае, развития дезинфляционных процессов в мае-июне на фоне укрепления рубля с начала года, не исключаем, что действия регулятора будут схожие – снижение ставки в пределах 100-200 б.п. на июньском заседании.

Что касается рынка ОФЗ, то до объявления решения по ставке кривая госбумаг торговалась ниже ключевой ставке (14%) на 260-290 б.п. в зависимости от срока. Поскольку решение оказалось взвешенным, хотя и несколько ниже ожиданий рынка, мы не ждем особой реакции, к тому же фактор длинных выходных также вносит свои коррективы, инвесторы, скорее всего, воздержаться от активных действий.

Вместе с тем, покупка госбумаг выглядит все еще достаточно интересно на фоне потенциала снижения ключевой ставки до 9%-10% до конца года. В этом ключе большинство инвесторов рассматривают среднесрочные стратегии сохранения глобального тренда и целей по уровню ключевой ставки.

Решение по ставке стало поводом для краткосрочного укрепления рубля, который еще в начале дня продемонстрировал небольшое укрепление. Курс доллара при этом приблизился к отметке 51,25 руб. Также можно отметить, что объем торгов на локальном валютном рынке был весьма невысоким, что позволило спекулянтам оказывать большее влияние на ход торгов. В целом, участники рынка могли воздержаться от активных операций накануне продолжительных выходных. Мы не исключаем, что инвесторы начнут отыгрывать решение уже после майских праздников, однако решение о понижении ключевой ставки на 150 б.п., при текущих ценах на нефть, может иметь нейтральное влияние на рубль.

Дмитрий Грицкевич
gritskevich@psbank.ru

Александр Полютов
polyutovav@psbank.ru

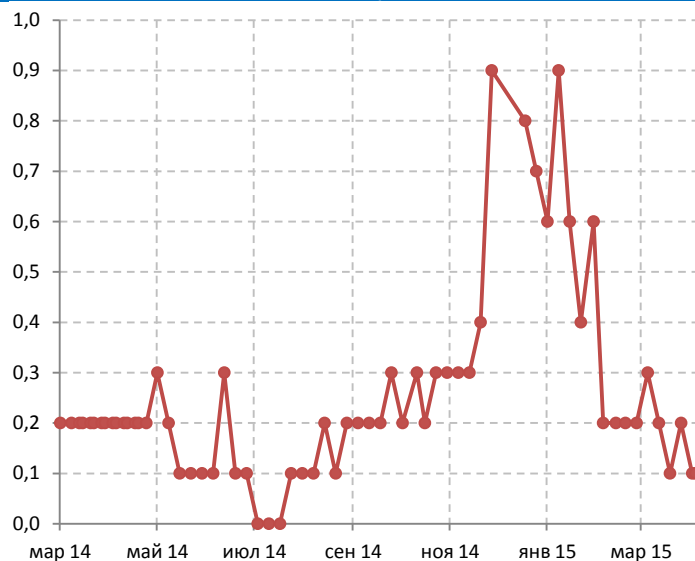
Алексей Егоров
egorovav@psbank.ru

Прогноз по ключевой ставке ЦБ и инфляции

на конец периода	Инфляция, %	Ставка ЦБ РФ, %	
		среднее	диапазон
текущее значение	16,8	14,00	-
II кв. 2015 г.	15,1	11,50	11,0-12,0
III кв. 2015 г.	15,1	10,50	10,0-11,0
IV кв. 2015 г.	11,4	9,50	9,0-10,0
I кв. 2016 г. *	9,0	8,50	8,0-9,0

* - прогноз по инфляции ЦБ РФ

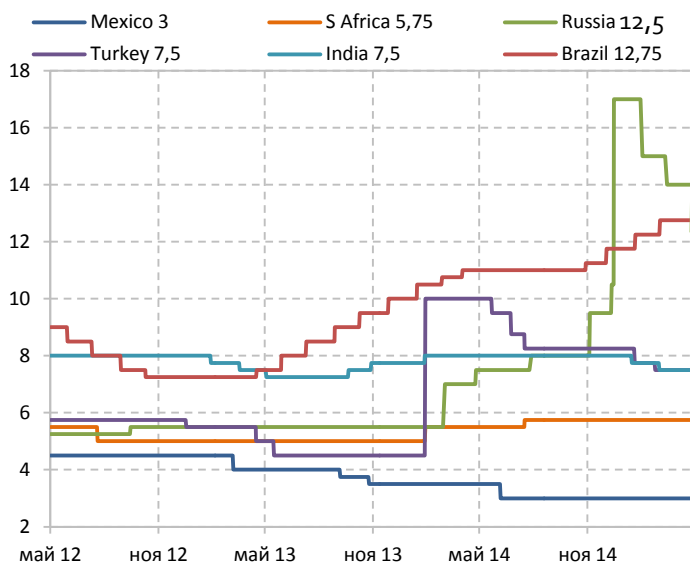
Недельная инфляция, %



Источник: ЦБ РФ, PSB Research

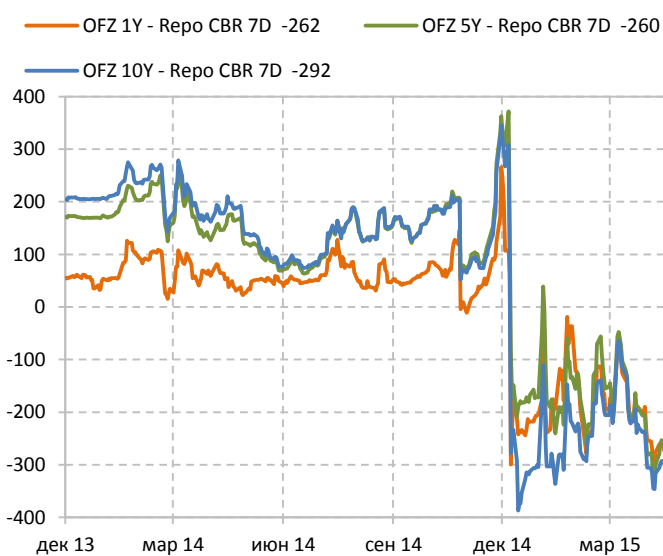
Источник: Bloomberg, Росстат

Ключевые ставки ЦБ EM, %



Источник: Bloomberg

Спрэд ОФЗ к ключевой ставке ЦБ



Источник: Bloomberg

**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 Полютов 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
Сибяев Руслан sibaevr@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 DavitashviliVM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

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.