

ЦБ РФ снизил ключевую ставку на 25 б.п. до 9,0%

По итогам сегодняшнего заседания Банк России снизил ключевую ставку на 25 б.п. до 9,0%, отметив сохранение инфляции вблизи целевого уровня и продолжающееся уменьшение инфляционных ожиданий. Регулятор также указал на то, что он «видит пространство для снижения ключевой ставки во втором полугодии 2017 года». Исходя из этого мы ждем ее снижения на 25 б.п. на следующем заседании 28 июля, ориентир на конец 2017 г. – 8,5%.

Рубль отреагировал на решение ЦБ укреплением на 10 копеек до 57,6 руб. за доллар, а доходности ОФЗ изменились незначительно. Полагаем, что в ближайшие недели курс доллар/рубль будет оставаться вблизи текущих значений, а рынок ОФЗ через некоторое время продолжит расти в рамках долгосрочного тренда.

Роман Насонов
NasonovRS@psbank.ru

ЦБ предпочел замедлить темпы снижения ставки, но по-прежнему готов делать это в будущем

После заявления Э.Набиуллиной от 5 июня о предстоящей дискуссии между членами Совета директоров ЦБ по поводу выбора шага снижения ключевой ставки интрига заключалась лишь в том, к какой тактике смягчения ДКП прибегнет регулятор: вновь снизить ключевую ставку на 50 б.п. и взять паузу для оценки воздействия данного решения на инфляцию, или продолжить ее снижение более плавными темпами. В итоге регулятор сделал выбор в пользу второго варианта и снизил ключевую ставку на 25 б.п. до 9,0%. Выбору более осторожного подхода к смягчению ДКП, вероятно, способствовали усиливающиеся риски, связанные с падением нефтяных цен и новых санкций против РФ со стороны США.

На то, что сегодняшнее решение по ставке означает лишь желание ЦБ снижать ее более равномерно и не ограничивает потенциал ее снижения в ближайшие месяцы, на наш взгляд, указывает смягчившаяся по сравнению с апрельской версией риторика пресс-релиза. Повышение инфляции до 4,2% г/г по состоянию на 13 июня (оценка ЦБ) после 4,1% в мае из-за удорожания плодоовощной продукции характеризуется как «ожидаемое» и «краткосрочное». Отмечается также, что «низкая инфляция постепенно приобретает устойчивость».

Важные изменения в пресс-релиз были внесены в части ориентира по будущей траектории движения ставок. После снижения ключевой ставки на 50 б.п. в апреле подчеркивалось, что «оценка Банком России возможного общего масштаба снижения ключевой ставки до конца 2017 года не изменилась», что можно было трактовать как желание регулятора сбавить темп, и возможно даже, взять паузу в смягчении ДКП. В сегодняшнем же комментарии Банк России указал, что он «видит пространство для снижения ключевой ставки во втором полугодии 2017 года».

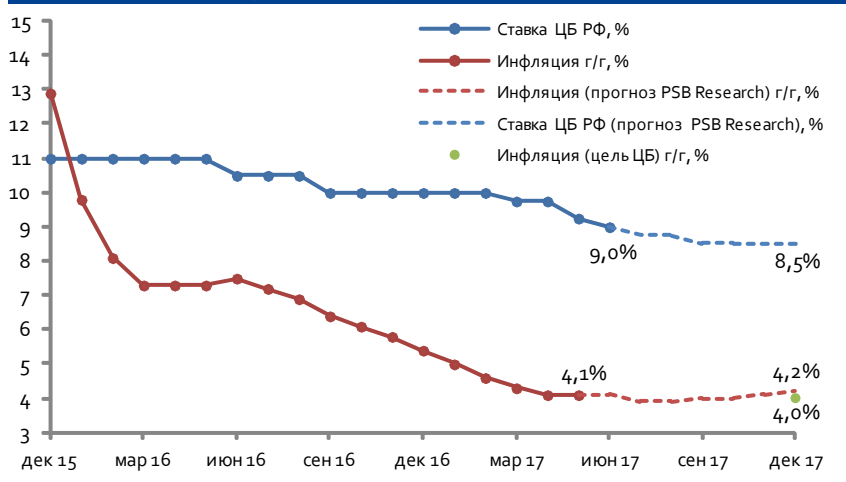
Из текста пресс-релиза можно также выделить упоминание возможного проведения налогового маневра как источника инфляционных рисков. По-видимому, речь идет о планах правительства повысить НДС на 2%, компенсируя сокращение страховых взносов. Отметим также, что Банк России повысил прогноз темпов роста ВВП с 1,0-1,5% до 1,3-1,8% в 2017 г.

Наши прогнозы по ставке

По нашему мнению, формулировки пресс-релиза свидетельствуют о готовности регулятора не прерывать цикл смягчения ДКП при отсутствии роста инфляции и инфляционных рисков, и мы ждем снижения ключевой ставки на 25 б.п. на следующем заседании 28 июля. Наш ориентир по ставке ЦБ РФ на конец 2017 года – отметка 8,5%, что соответствует базовому прогнозу по темпам роста потребительских цен в 2017 г. 4,2%.

Помешать инфляции достичь цели регулятора 4% могут ожидаемое нами ослабление курса рубля до 60-62 руб. за долл. и рост цен на продовольствие вследствие менее высокого урожая, чем в прошлом году. Кроме того, инфляционные ожидания населения пока далеки от уровней фактической инфляции и слабо привязаны к целевому уровню ЦБ. Исходя из этого во втором полугодии Банк России, скорее всего, будет вынужден сбавить темпы смягчения ДКП и снизить ключевую ставку не более чем на 50 б.п.

Ключевая ставка ЦБ РФ и инфляция

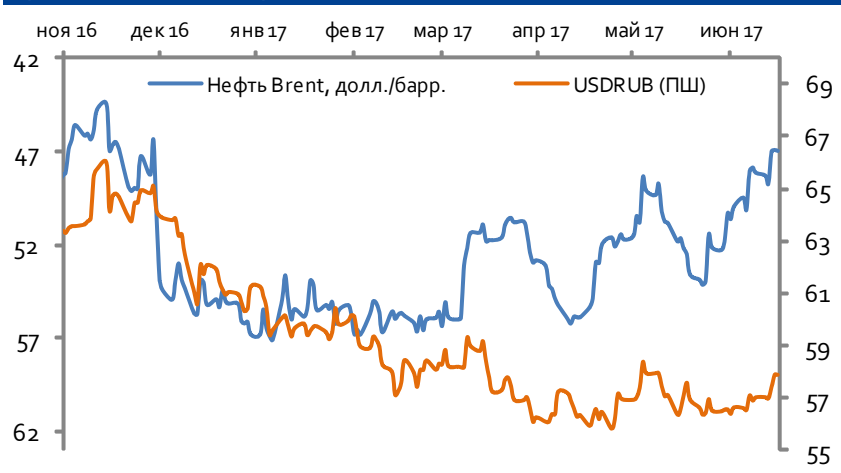


Источник: ЦБ РФ, Bloomberg, PSB Research

Решение ЦБ способствовало небольшому укреплению курса рубля

Пара рубль/долл. в моменте отреагировала на решение ЦБ укреплением примерно на 10 копеек до 57,6 руб. за долл. Это объясняется тем, что более плавные темпы снижения ставок благоприятны для операций carry trade. Дальнейшее укрепление рубля до 57,5 руб. за долл. мы связываем с подъемом цен на нефть с 47 до 47,5 долл. за барр. На сегодняшней пресс-конференции Э.Набиуллина отметила, что вопрос пополнения ЗВР пока не стоит на повестке дня и ЦБ вернется к нему, когда не только текущий, но и среднегодовой показатель инфляции будет находиться вблизи 4%. Хотя это и не стало для рынка неожиданностью, но снижение неопределенности относительно планов ЦБ, безусловно, благоприятно для национальной валюты. 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.

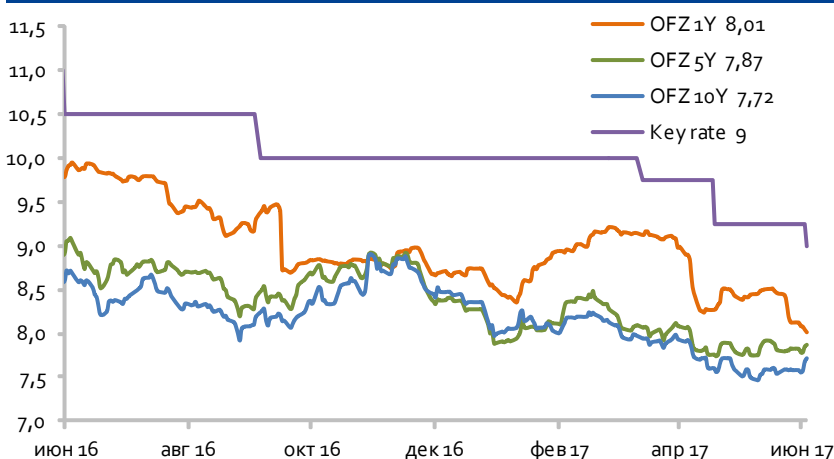
Рубль и цены на нефть



Источник: Bloomberg, PSB Research

Реакция котировок ОФЗ на решение ЦБ также была достаточно сдержанной – по-видимому, уменьшение вероятности снижения ключевой ставки на 50 б.п. рынок учел еще вчера, когда доходности поднялись сразу на 8-13 б.п. до 7,7-8,05%. Сегодня же доходности краткосрочных и среднесрочных выпусков остаются на уровне 7,85-8,05%. Доходности долгосрочных облигаций поднялись на 2-4 б.п. до 7,72-8,05%, что можно рассматривать как продолжение вчерашней коррекции в условиях неблагоприятного политического фона и глобального «бегства от рисков» после заседания ФРС.

Доходность ОФЗ и ключевая ставка ЦБР



Источник: Bloomberg, PSB Research

Считаем, что мягкая риторика пресс-релиза во многом компенсирует меньшие масштабы снижения ключевой ставки, и коррекция на рынке ОФЗ продлится недолго. Мы сохраняем оптимистичный взгляд на рублевый долговой рынок на долгосрочном горизонте, в т.ч. благодаря снижению стоимости фондирования для локальных игроков в условиях замедления инфляции. Так, максимальная процентная ставка по рублевым вкладам физлиц в топ-10 банков с начала года опустилась на 82 б.п. до 7,58%, что ниже текущих доходностей ОФЗ. Считаем, что к концу года доходности бумаг с погашением в 2020-2033 гг. могут опуститься до 7,3%-7,7%.

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.