

**ИЗМЕНЕНИЯ НА КЛЮЧЕВЫХ РЫНКАХ**

За прошедшую неделю цена нефти марки Brent выросла на 4,3% до \$40,4/барр. Российская нефть Urals подорожала на 5% и закрылась на \$37,8/барр. Курс доллара снизился на 2,9% до 69,88 рублей, а курс евро на 1,6%, закрывшись в пятницу на отметке 77,97 рублей. Индекс S&P500 прибавил 1,1%, закрывшись на 2022 п., индекс РТС вырос на 3,3% до 846 п.

Инструмент	Закрытие	Изменение котировок за период					
		1 день	1 нед	1 мес	3 мес	6 мес	1 год
<b>Индексы и товары</b>							
РТС, пункты	846	1,4%	3,3%	21,4%	7,9%	2,7%	2,8%
S&P500, пункты	2022	1,6%	1,1%	9,2%	-1,0%	1,6%	-2,5%
Нефть Brent, \$/барр.	40,4	0,8%	4,3%	31,0%	5,0%	-17,7%	-24,5%
Нефть Urals, \$/барр.	37,8	1,6%	5,0%	34,9%	4,7%	-21,2%	-26,2%
Золото, \$/тр.унцию	1251	-1,7%	-0,7%	4,5%	17,9%	10,5%	8,8%
<b>Валюты</b>							
EURUSD	1,116	-0,2%	1,4%	-1,2%	2,1%	-2,4%	5,3%
USDRUB	69,88	-2,2%	-2,9%	-11,1%	-0,1%	6,8%	13,7%
EURRUB	77,97	-2,3%	-1,6%	-12,2%	2,0%	4,2%	19,6%
Бивалютная корзина	73,59	-2,1%	-2,1%	-11,8%	1,0%	5,6%	16,6%
<b>Ставки</b>							
Трежериз 10-лет., %	1,99	0,1	0,1	0,3	-0,3	-0,2	-0,1
МБК о/п, %	10,68	-0,7	0,1	0,2	-0,6	-0,8	-3,7
LIBOR USD 3м, %	0,63	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,4

Источник: Bloomberg

**РЕКОМЕНДАЦИИ**

70 руб./долл. – важный уровень. Плавное и постепенное укрепление рубля наблюдается с середины февраля, когда курс был на уровне 80 руб./долл. В целом по валютам развивающихся стран позитивная динамика сформировалась после 20 января, когда нефтяные котировки обновили минимумы на \$27/барр. по Brent. С тех пор цена нефти выросла почти на 50%. Бразильский реал и российский рубль – лидеры с начала 2016 года по укреплению относительно доллара США.

На текущий момент мы рассматриваем два варианта развития событий – укрепление до 68,5 руб./долл., которое должно быть поддержано позитивной динамикой в нефти (до \$45/барр.), либо консолидация в диапазоне 70-74 руб./долл., что можно будет расценивать как коррекцию наблюдавшемуся ранее укреплению курса рубля.

На этой неделе свои заседания проведут Банк Японии (15 марта), ФРС США (16 марта), Банк России (18 марта). Ключевое событие недели - это, безусловно, решение американского регулятора в среду вечером. В первую половину недели не ждем существенных движений на валютных рынках.

**ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ: НЕДЕЛЯ ПОД ЗНАКОМ ЕЦБ**

- Событием прошедшей недели стало заседание Европейского Центрального Банка, который ожидаемо провел снижение процентных ставок и расширил программу выкупа бумаг с рынка.
- Учетная ставка и ставка маржинального кредитования ЕЦБ были снижены на 0,05% и теперь установлены на уровнях 0,0% и 0,25% соответственно. Депозитная ставка снижена на 10 б.п. с -0,3% до -0,4%.
- Кроме снижения ставки, ЕЦБ расширил программу выкупа активов с 60 до 80 млрд. евро в месяц. Рынок закладывал ожидания расширения программы только на 10 млрд. евро. В этом смысле ЕЦБ превзошел заложенные ожидания участников. Однако мы считаем, что европейский регулятор в до конца года параметры своей политики не будет, т.е. ЕЦБ сделал все, что мог и даже больше. Идти на дальнейшее смягчение монетарных условий ЕЦБ не будет и займет выжидательную позицию. Тем более, что отскок в ценах на нефть в перспективе нескольких месяцев отразится в росте инфляционных ожиданий. Поэтому заявление Марио Драги об отсутствии необходимости дальнейшего смягчения монетарной политики выглядит вполне логичным.
- ЕЦБ существенно пересмотрел прогнозы по экономике. Оценка роста ВВП в 2016 году понижена с 1,7% до 1,4%, и с 1,9% до 1,7% в 2017. Прогноз инфляции в еврозоне на 2016 год снижен до 0,1% с 1%, на 2017 год - до 1,3% с 1,6%. Таким образом, ожидаемая инфляция в 2016 году упала практически до нуля - это весьма негативный сигнал для экономики, вполне объясняющий усугубление отрицательных ставок.

**НЕДЕЛЯ ЦЕНТРОБАНКОВ**

- На новой неделе продолжится парад заседаний мировых центробанков. Вслед за ЕЦБ свои заседания проведут Банк Японии – 15 марта, ФРС США - 16 марта, Банк России - 18 марта. От всех ждут голубиных комментариев, смягчение монетарной политики стоит на повестке дня.
- Вероятность повышения ставки ФРС на ближайшем заседании остается крайне низкой. Однако, если месяц назад рынок вообще не закладывал повышение ставки в 2016 году, то после отскока цен на нефть, хороших данных по рынку труда и восстановления фондовых рынков, с 50% вероятностью можем увидеть повышение ставки ФРС уже в июне. Хотя мы не ожидаем, что до сентября-декабря американский регулятор предпримет новые шаги в сторону ужесточения политики.

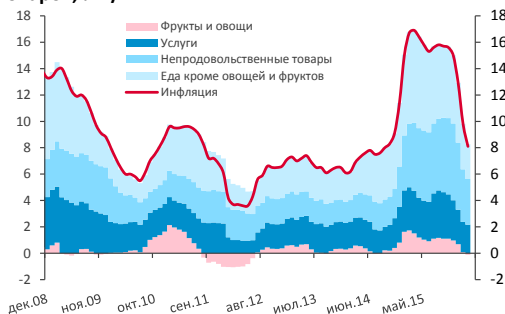
**НЕФТЬ: РОСТ ЦЕН НА ОЖИДАНИЯХ ЗАМОРОЗКИ ДОБЫЧИ**

- По итогам заседания ЕЦБ нефть показывала коррекцию ниже \$40 барр., однако уже с утра в пятницу восстановила прежние уровни и завершила неделю на позитивной ноте.
- Международное энергетическое агентство на прошлой неделе опубликовало отчет в котором отмечается, что возможно цены на нефть достигли нижней точки. В качестве обоснования приводится тот факт, что добыча в США и других не входящих в ОПЕК странах начинает быстро снижаться, а поставки из Ирана растут медленно.
- Стоит отметить, что ранее EIA понизило прогноз по добычи нефти в США в 2017 году с 8,46 до 8,19 млн. барр./сутки.
- Достоверной информации о времени встречи стран – основных производителей нефти пока не поступает. Тем не менее известно, что переговоры идут, и встреча может состояться в конце марта. Ранее появлялась информация о возможности организации встречи 20 марта в Москве, которая потом не подтвердилась.

**ИНФЛЯЦИЯ В РФ ПРОДОЛЖАЕТ ЗАМЕДЛЯТЬСЯ**

- Недельная инфляция вышла на уровне +0,2%, что соответствует годовому темпу в +8%.
- По нашим оценкам в зависимости от сценария по ценам на нефть (средняя цена на год \$36/барр. в «базовом» и \$43/барр. в «оптимистичном») инфляция на конец года может составить 8,1-9,2%.
- С учетом того, что в настоящее время ключевая ставка ЦБ РФ установлена на уровне 11%, это означает весьма высокую по историческим меркам реальную процентную ставку в экономике. В этой ситуации ЦБ РФ имеет значительный теоретический потенциал для снижения ключевой ставки в этом году, оно может составить до 250-300 б.п. Сохранение текущих и прогнозируемых негативных трендов по основным показателям экономического роста в РФ повышает вероятность подобного развития событий.

**График 1. Инфляция и вклады различных категорий товаров, % г/г**



Источник: данные ГКС, собственные расчеты.

**График 2. Реальная процентная ставка (ключевая ставка - инфляция г/г), %**



Источник: данные ГКС, собственные расчеты.

**ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: КОРОТКАЯ СПОКОЙНАЯ НЕДЕЛЯ**

- Прошедшая неделя была короткой и поэтому прошла без особых всплесков на денежном рынке, но и до этого сохранялась спокойная ситуация и ставки оставались в районе ключевой и ниже.
- На этой неделе начнется налоговый период выплатой страховых взносов в фонды, объем выплат по нашей оценке составит 440 млрд. рублей.
- Объем предоставления ликвидности от ЦБ остается низким – на прошедшей неделе на аукционе недельного РЕПО объем предложения составил 440 млрд. рублей. При этом спрос на ликвидность остается умеренным, банки дополнительно через РЕПО по фиксированной ставке привлекают 100-150 млрд. рублей.
- В бюджет с депозитов на этой неделе вернутся 200 млрд. рублей, что в полном объеме компенсируется новым размещением на две недели.
- Главным событием предстоящей недели станет заседание ЦБ РФ, на котором будет приниматься решение об уровне ключевой ставки.

**График. Ставки денежного рынка, %**



Источник: Thomson Reuters

**График. Объем ликвидности и ставки**

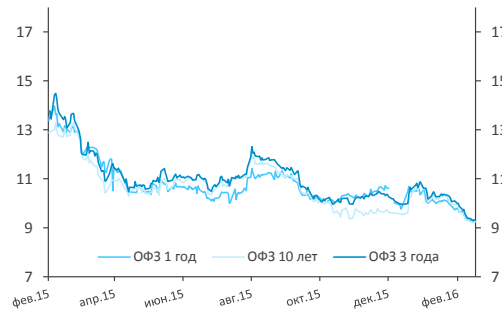


Источник: Thomson Reuters

**ДОХОДНОСТИ ДОЛГОВОГО РЫНКА ЗАКЛАДЫВАЮТ СНИЖЕНИЕ СТАВКИ**

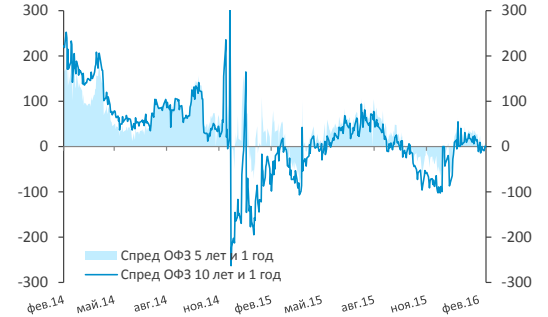
- На прошедшей неделе основные выпуски ОФЗ показали умеренную коррекцию, рост доходностей был небольшим, в пределах 5 б.п. преимущественно на дальнем конце кривой. В целом же рынок продолжает закладывать снижение ставки. Кривая ОФЗ в настоящее время располагается на уровнях 9,3-9,4%% в то время как ключевая ставка составляет 11%. Иными словами в котировки рублевых государственных облигаций в настоящее время заложено снижение ставки на 170 б.п. Таким образом, несмотря на то, что ожидания по ставке уже отразились на котировках, потенциал снижения доходностей пока не исчерпан. Если говорить о возможном графике снижения, то первое снижение на 50 б.п. может состояться уже на мартовском или апрельском заседании ЦБ РФ. Напомним, что ближайшие два заседания Банка России по денежно-кредитной политике намечены на 18 марта и 29 апреля.

График. Доходности ОФЗ, %



Источник: Thomson Reuters

График. Спреды по ОФЗ, п.



Источник: Thomson Reuters

#### КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

- 14 марта 13:00 – промышленное производство в январе, Еврозона
- 15 марта 15:30 – розничные продажи в феврале, США
- 15 марта 15:30 – индекс деловой активности Empire State Manufacturing, США
- 16 марта 10:00 – регистрация новых автомобилей в феврале, Еврозона
- 16 марта 15:30 – начало строительства новых домов в феврале, США
- 16 марта 15:30 – инфляция в феврале, США
- 16 марта 16:00 – недельная инфляция, Россия
- 16 марта 16:15 – промышленное производство в феврале, США
- 16 марта 17:30 – запасы нефти от DOE, США
- 16 марта 21:00 – решение ФРС по денежно-кредитной политике
- 16-17 марта – промышленное производство в феврале, Россия
- 17 марта 13:00 – инфляция в феврале, Еврозона
- 17 марта 15:30 – новые заявки на пособие по безработице, США
- 18 марта 13:30 – заседание совета директоров ЦБ РФ, решение по ключевой ставке
- 18 марта 20:00 – число действующих буровых установок от Baker Hughes, США

**КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ****ПАО «Банк «Санкт-Петербург»**

195112, Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д.64. лит. А  
<http://www.bspb.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

---

**Аналитическое управление****Дмитрий Шагардин**, начальник Аналитического управления

email: [Dmitry.V.Shagardin@bspb.ru](mailto:Dmitry.V.Shagardin@bspb.ru)

phone: +7 (812) 332-79-23

**Ольга Лапшина**, зам. начальника Аналитического управления

email: [Olga.A.Lapshina@bspb.ru](mailto:Olga.A.Lapshina@bspb.ru)

phone: +7 (812) 325-36-80

**Андрей Кадулин**, аналитик

email: [Andrey.A.Kadulin@bspb.ru](mailto:Andrey.A.Kadulin@bspb.ru)

phone: +7 (812) 329-50-00 доб. 8378

---

*Данный аналитический и информационный материал подготовлен работниками ПАО «Банк «Санкт - Петербург».*

*Просим Вас обратить внимание на следующие существенные факты и обстоятельства относительно того, что настоящий материал:*

- 1. Не является рекламой;*
- 2. Не носит характер любой оферты (предложения);*
- 3. Не имеет в качестве основной цели продвижение любых ценных бумаг и/или финансовых инструментов, и/или финансовых услуг;*
- 4. Не содержит какого-либо обещания выплат и/или доходов;*
- 5. Не включает любых гарантий, обещаний или прогнозов роста;*
- 6. Не направлен на побуждение приобрести ценные бумаги, финансовые инструменты и/или финансовые услуги;*
- 7. Должен рассматриваться исключительно в качестве информации или частного мнения и не может являться основанием для предъявления требований к ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, а также к третьим лицам.*

*Представленный материал, как полностью, так и частично, носит исключительно информационный характер.*

*Вся информация и сведения, содержащиеся в материале, получены из открытых публичных источников, которые ПАО «Банк «Санкт-Петербург» рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря ни на что, проверка информации не проводилась и ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не делают никаких заявлений и не дают никаких гарантий ни в прямой, ни в косвенной форме относительно достоверности, актуальности или точности информации и материала. ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не несет ответственность за действия (бездействия) третьих лиц и за любые убытки, а также за любой ущерб, возникший в связи с любым использованием материала, информации и/или сведений, размещенных в нем, а также за неточность или отсутствие какой-либо информации или сведений.*

*Любая информация, содержащаяся в представленных материалах, может быть изменена и/или дополнена ПАО «Банк «Санкт-Петербург» в любое время без предварительного уведомления, однако, ПАО «Банк «Санкт - Петербург» не имеет каких-либо обязательств по внесению в материал исправлений или изменений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.*

*ПАО «Банк «Санкт-Петербург» не дает заверений, что материал предназначен для всех его получателей, при этом, операции с ценными бумагами, связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.*

*Информация в материале подвержена влиянию факторов различных рисков, неопределенности, иных факторов, которые находятся вне пределов контроля и возможности точного прогнозирования, вследствие чего заявленные данные, результаты и информация могут не соответствовать заявленному.*

*Материал не заменяет консультации и не должен использоваться вместо неё.*

*Распространение, воспроизведение и копирование, внесение изменений в материал, не допускается без получения предварительного письменного разрешения ПАО «Банк «Санкт-Петербург». ПАО «Банк «Санкт-Петербург» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с несоблюдением приведенных ограничений.*

*© 2015 ПАО «Банк «Санкт-Петербург».*