

Прогноз по инфляции и ключевой ставке ЦБ (на конец периода)

Основные макропоказатели	Январь 2017	I кв. 2017	II кв. 2017
Инфляция, г/г	5,4%	5-5,4%	4,8-5,4%
Ключевая ставка ЦБ РФ	10%	9,5-10%	9,5-10%

Динамика основных показателей рынка

Инструмент	Посл. закрытие	Изменение за период		
		1 день	1 нед	YTD
Индекс РТС, п.	1158	-1,5%	-1,2%	0,5%
Индекс S&P500, п.	2275	0,2%	-0,1%	1,6%
Brent, \$/барр.	55,5	-1,0%	-2,9%	-2,4%
Urals, \$/барр.	54,0	-0,8%	-1,5%	-0,1%
Золото, \$/тр.ун.	1198	0,2%	2,1%	3,9%
EURUSD	1,0642	0,3%	1,0%	1,1%
USDRUB	59,66	0,6%	0,1%	-2,6%
EURRUB	63,49	0,8%	1,1%	-1,6%

Источник: Bloomberg, Reuters, собственные расчеты

- **ИТОГИ ТОРГОВ.** По итогам недели нефть марки Brent подешевела на 2,9% до \$55,5/барр., а российская нефть Urals - на 1,5% до \$54,0/барр. Курс доллара вырос на 0,1% до 59,66 руб., курс евро - на 1,1% до 63,49 руб. Индекс S&P500 снизился на 0,1% до 2275 п. Индекс РТС потерял 1,2%, закрывшись на отметке 1158 п. Индекс ММВБ снизился на 0,8% до 2195 п.
- **В МИРЕ.** Рынки акций и облигаций США сегодня закрыты по случаю празднования Дня Мартина Лютера Kinga. Активность торгов и ликвидность будут оставаться на низком уровне.
- Во вторник начинается свою работу Мировой экономический форум в Давосе, Швейцария. Примечательно, что Си Цзиньпин станет первым китайским лидером, принявшим участие в этом мероприятии. Премьер-министр Великобритании Т. Мэй выступит с речью, в которой представит новые детали по процессу Brexit.
- В среду ключевым событием дня станет публикация данных по инфляции в США в декабре, а также выступление главы ФРС США Дж. Йеллен на тему перспектив развития экономики.
- В четверг ЕЦБ проведет свое первое заседание в 2017 г., посвященное монетарной политике. Напомним, в декабре М. Драги продлил программу выкупа активов до конца 2017 г., снизив объем ежемесячных покупок с 80 до 60 млрд евро. Фокус будет сосредоточен на вопросе инфляции, которая начинает ускоряться, особенно в Германии, ключевом противнике мягкой монетарной политики ЕЦБ. Рынок не ждет новых шагов от регулятора, но пресс-конференция М. Драги повлияет на позиции евро. Глава ФРС США в четверг выступит с речью в Стенфордском Институте по изучению экономической политики.
- В пятницу в 20:00 мск состоится инаугурация 45-ого президента США Д. Трампа. Китай опубликует данные по ВВП за 4-ый квартал (прогноз +6,7%), инвестициям, розничным продажам, промпроизводству.
- **В РОССИИ.** Переход ЦБ РФ от таргетирования курса рубля (валютного коридора) к политике плавающего валютного курса в конце 2014 г. вызвал локальный шок на фоне падающей нефти и геополитических проблем. 2015 г. стал переходным, а в 2016 г. национальная валюта на фоне положительного внешнего фона укреплялась. При этом излишнее укрепление рубля несет определенные риски для экономики. Сочетание дорожающей нефти, высокого уровня реальной процентной ставки и ожиданий по снятию санкций после победы Д. Трампа на выборах создали «гремучий» коктейль, вызвавший рост притока валюты в страну: от экспортных операций и от покупки нерезидентами российских активов для реализации стратегии кэрри трейд.
- При этом, по нашим расчетам, курс рубля соответствует текущему уровню нефтяных котировок, а значит при возможном усилении ожиданий по снятию санкций рубль дополнительно укрепится. Но излишне крепкий рубль – риск для экономики. Во-первых, это давление на дефицитный бюджет, во-вторых, понижение конкурентоспособности российских производителей (министр промышленности и торговли Д. Мантуров в рамках Гайдаровского форума озвучивал курс доллара в 55 руб./\$ как опасный с этой точки зрения).
- Возможностей повлиять на курс у ЦБ РФ осталось не так много. Пополнение ЗВР (фактически валютные интервенции) в объеме достаточном, чтобы оказать существенное влияние на курс, напрямую противоречит самой политике плавающего валютного курса. Поэтому этот инструмент, если и будет использоваться, то только как вспомогательный.
- Фактически основной инструмент любого центрального банка, своеобразная единственная «педаля» в экономической машине (с точки зрения ЦБ) – изменение уровня ставок в экономике, смягчение или ужесточение денежно-кредитной политики. Так, снижение ключевой ставки ЦБ РФ снизило бы привлекательность стратегии кэрри трейд и сдержало бы «переукрепление» рубля. Помимо этого, высокая реальная процентная ставка негативно сказывается на экономическом росте (хотя считается, что негативное влияние реальной ставки незначительным в сравнении со структурными проблемами российской экономики), хот и понижает инфляционные ожидания.
- Таргет по инфляции в 4% по итогам 2017 г., который еще два года назад казался фантастикой, сейчас выглядит хоть и выглядит не самой простой задачей, но вполне реальной. Инфляция находится на том уровне, которого ранее достигала только при заморозке тарифов естественных монополий.
- Ранее глава ЦБ Э. Набиуллина заявляла, что дальнейшее снижение ключевой ставки возможно во втором квартале, но совокупность вышеописанных факторов позволяет предположить, что если внешние факторы будут оставаться позитивными, а инфляция продолжит замедляться в годовом выражении, то на опорном заседании в марте ЦБ воспользуется хорошей возможностью продолжить цикл смягчения.
- **НАШИ ОЖИДАНИЯ.** На фоне других валют EM российский рубль выглядит очень устойчиво и пользуется повышенным спросом в рамках операций кэрри трейд. Полагаем, что помимо нерезидентского спроса в российских финансовых активах, ключевым драйвером для рубля будет оставаться динамика цены на нефть. По нашим оценкам, рубль сейчас близок к расчетным модельным значениям при \$56/барр. по Brent. При этом мы очень скептически относимся к идее того, что нефть достигнет \$60/барр. и закрепится на этих уровнях. Соответственно, мы не ждем, что USDRUB опустится ниже 57-58 руб./долл. на горизонте 3 месяцев.

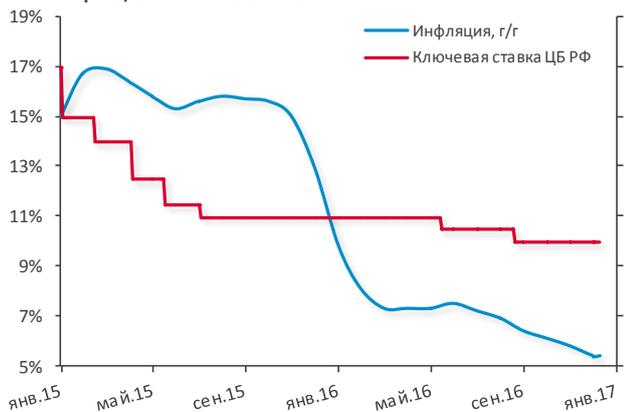
Макроэкономический календарь

16 января 16:00	- официальные международные резервы в декабре, Россия
16 января 16:00	- торговый баланс в ноябре, Россия
16-20 января	- баланс бюджета по итогам года, Россия
17 января 16:00	- сальдо платежного баланса в 4 кв., Россия
18 января 16:00	- недельная инфляция, Россия
18 января 16:30	- инфляция в декабре, США
18 января 18:00	- решение Банка Канады по ставке, Канада
19 января 15:45	- решение ЕЦБ по ставке, еврозона
19 января 19:00	- запасы сырой нефти в США (DOE), США
20 января 05:00	- ВВП в четвертом квартале, Китай
20 января 21:00	- число буровых установок от Baker Hughes, США
23-24 января	- промышленное производство в декабре, Россия

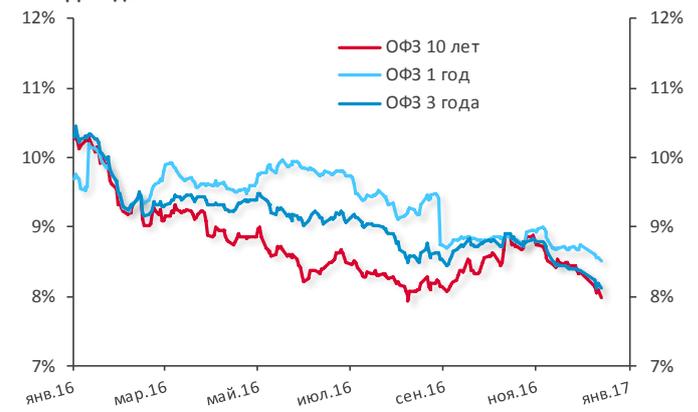
Цена барреля нефти Urals в рублях



Инфляция и ключевая ставка



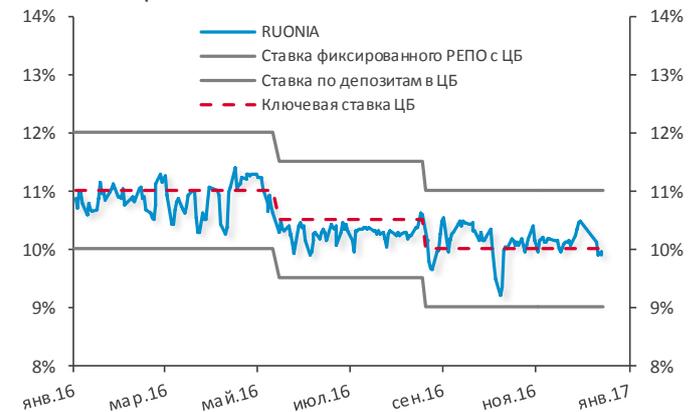
Доходности ОФЗ



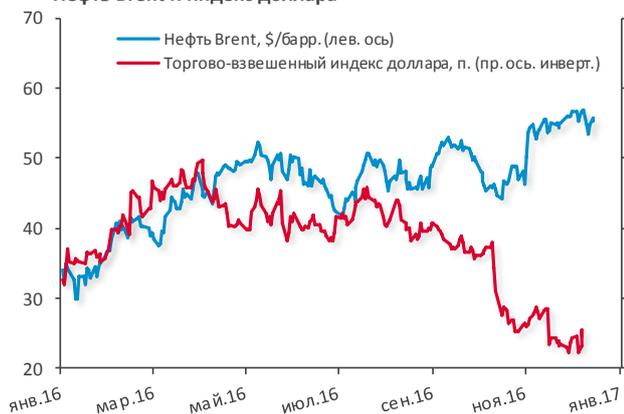
Чистая ликвидная позиция банковской системы РФ, млрд руб.



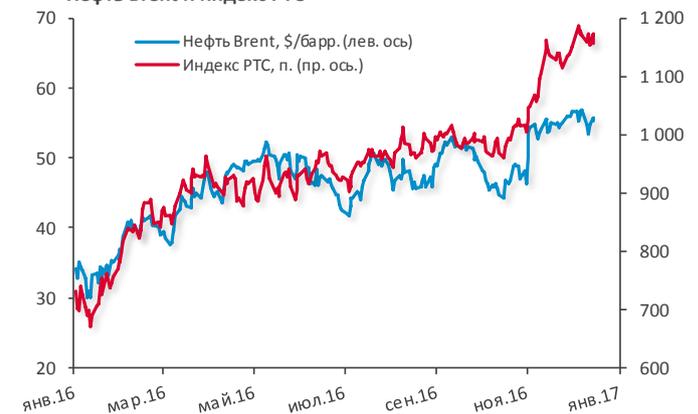
Ставки ЦБ РФ и RUONIA



Нефть Brent и индекс доллара



Нефть Brent и индекс РТС



Источник: Bloomberg, Reuters, собственные расчеты

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

Андрей Кадулин, старший аналитик

email: Andrey.A.Kadulin@bspb.ru
phone: +7 (812) 329-50-00 доб. 8378

Дарья Савельева, аналитик

email: Daria.A.Saveleva@bspb.ru
phone: +7 (812) 325-36-80

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 приобретать 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».