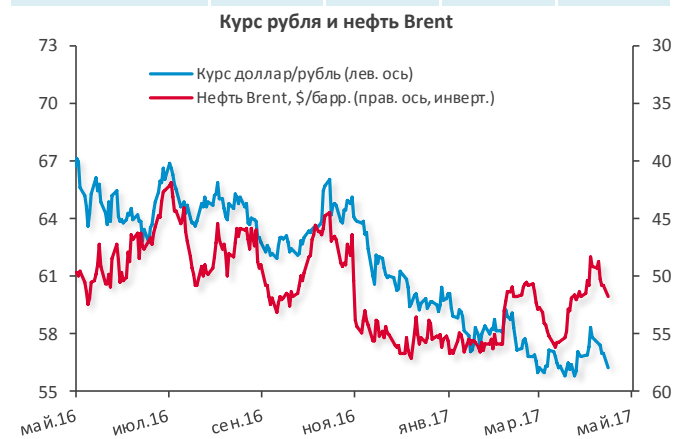


**Прогноз по инфляции и ключевой ставке ЦБ (на конец периода)**

Основные макропоказатели	Май 2017	II кв. 2017	III кв. 2017
Инфляция, г/г	4,1-4,2%	4-4,3%	4-4,3%
Ключевая ставка ЦБ РФ	9,5%	9,25%	9%

**Динамика основных показателей рынка**

Инструмент	Посл. закрытие	Изменение за период		
		1 день	1 нед	YTD
Индекс РТС, п.	1120	1,8%	3,2%	-2,8%
Индекс S&P500, п.	2402	0,5%	0,1%	7,3%
Brent, \$/барр.	51,8	1,9%	5,0%	-8,8%
Urals, \$/барр.	50,6	1,8%	5,7%	-6,3%
Золото, \$/тр.ун.	1231	0,2%	0,4%	6,8%
EURUSD	1,0975	0,4%	0,5%	4,3%
USDRUB	56,35	-1,3%	-2,7%	-8,0%
EURRUB	61,88	-0,9%	-2,9%	-4,1%



Источник: Bloomberg, Reuters, собственные расчеты

● **ИТОГИ ТОРГОВ.** По итогам вчерашних торгов нефть марки Brent подорожала на 1,9% до \$51,8/барр., а российская нефть Urals - на 1,8% до \$50,6/барр. Курс доллара снизился на 1,3% до 56,35 руб., курс евро - на 0,9% до 61,88 руб. Индекс S&P500 вырос на 0,5% до 2402 п. Индекс РТС прибавил 1,8%, закрывшись на отметке 1120 п.

● **В РОССИИ.** Опубликованная вчера аналитическая записка от специалистов Банка России, повествующая о вреде заниженного валютного курса рубля для экономики, вывела дискуссию о перспективах запуска валютных интервенций для пополнения ЗВР на новый уровень. Напомним, что в прошлый четверг глава ЦБ РФ Э. Набиуллина заявила о возможности запуска таких операций после достижения инфляцией целевого уровня в 4%. Одни расценивают эту записку как желание регулятора показать, что он еще не готов к запуску покупок валюты в резервы и рассматривает этот инструмент лишь в качестве одной из опций в рамках своей ДКП. Другие не придали публикации большого значения, отмечая, что власти хотят видеть более слабый курс рубля при текущей конъюнктуре на сырьевых рынках, а валютные интервенции Банка России как раз являются одним из самых мощных инструментов рыночного влияния на курс национальной валюты.

● Масла в огонь подлил и президент РФ Владимир Путин, заявив о том, что искусственно влиять на движение рубля нельзя. «В целом баланс для нас удовлетворительный. Ничего искусственного мы делать не собираемся», — сказал во вчерашнем интервью в Пекине президент РФ. Но вспомним, что в конце апреля президент в разговоре с экспортёрами говорил о поиске “рыночных мер” влияния на курс рубля. Если мы говорим о валютных интервенциях, то их, на наш взгляд, следует расценивать в качестве рыночного инструмента влияния на курс.

● Начало fx-интервенций для пополнения ЗВР, вероятно, начнется не ранее принятия решения ОПЕК о продлении соглашения о сокращении добычи нефти на вторую половину года по итогам саммита 25 мая. Второй вариант - ожидание решения ОПЕК, оценка реакции рынка на решение ФРС по итогам заседания 13-14 июня по ставке и оглашение планов по валютным интервенциям по итогам заседания Совета директоров ЦБ РФ 16 июня.

● Альтернативой валютным интервенциям является более агрессивное снижение ключевой ставки Банком России. Ожидаемое рынком повышение учетной ставки Федрезервом по итогам июньского заседания (вероятность 94%) в купе со снижением ставки Банка России на 50 б.п. (до 8,75%) может снизить привлекательность операций carry trade, хотя реальные процентные ставки в РФ все еще будут оставаться одними из самых высоких в мире, хотя ждать массового исхода нерезидентов из российского рублевого долга не стоит. Серьезно повлиять на настроения участников рынка может внешний шок (пока не понятно, откуда ждать беды, но с прицелом до осени мы ждем коррекции на американском рынке акций).

● Когда мы говорим о переоценности курса рубля, то смотрим на график реального эффективного курса (REER), который отражает изменение курса рубля против корзины валют с учетом инфляции (см. график). Как видно, REER рубля значительно укрепился с осени прошлого года до уровней, с которых в мае 2015 года ЦБ РФ начал покупки валюты в резервы. Рост REER негативно влияет на экономику страны (в особенности на экспортные отрасли), которая до сих пор не показывает признаков устойчивого восстановления.

● Официальные данные по инфляции на 15 мая будут опубликованы только завтра, но Минэко уже озвучил свою оценку. Так, по расчетам министерства, инфляция уже достигла целевых 4%, а по итогам года составит 3,8%. При этом, по мнению Минэко, если рубль будет оставаться на текущем уровне, то инфляция замедлится до 2,9% в этом году.

● На 10 мая по нашим оценкам инфляция достигла 4,05%, что соответствует и расчетам ЦБ. По словам представителя регулятора Игоря Дмитриева, инфляция по последним данным находится в интервале 4-4,1% и по итогам месяца составит 4-4,2%. При этом ЦБ отмечает, что целевой уровень достигнут за счет локальных факторов, в частности крепкого рубля и отдельно отмечает, что пока инфляция не стабилизировалась на целевом уровне. Долгосрочная стабилизация годового темпа роста цен на уровне 4% - цель ЦБ, которая сталкивается с рядом рисков: инерционность инфляционных ожиданий, ослабление рубля, восстановление потребительского спроса. Долгосрочные инфляционные риски, которые скажутся на инфляции в 2018-2019 гг. - это факторы, обуславливающие жесткость денежно-кредитной политики Центрального Банка.

**НАШИ ОЖИДАНИЯ.** Как и ранее мы считаем рубль переоценным относительно текущих цен на нефть, в мае ожидаем умеренное ослабления рубля до 59-60 руб./\$. Фундаментальные причины ослабления курса – сезонное сжатие положительного сальдо текущего счета, дивидендные выплаты, покупки валюты в резервы Минфином, ожидаемое снижение ключевой ставки Банка России в купе с повышением учетной ставки ФРС США (снижение доходности операций carry trade), а также возможный запуск валютных интервенций Банком России. Сегодня выплатой страховых взносов начинается майский налоговый период, который окажет локальную поддержку национальной валюте.

По вопросам размещения средств обращайтесь к вашему клиентскому менеджеру.  
По инструментам управления валютной ликвидностью Вас проконсультируют наши специалисты:  
(812)329-50-76, (812)329-59-42 и [FinMarkets@bspb.ru](mailto:FinMarkets@bspb.ru)

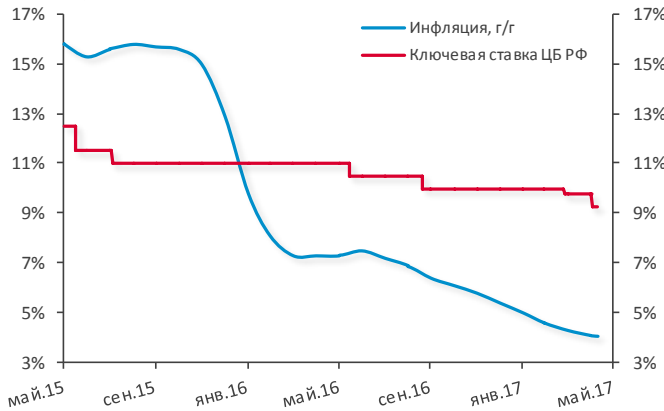
**Макроэкономический календарь**

- 16 мая 11:30 – инфляция в апреле, Великобритания
- 16 мая 12:00 – ВВП в первом квартале, еврозона
- 16 мая 16:15 – промышленное производство в апреле, США
- 17 мая 12:00 – инфляция в апреле, еврозона
- 17 мая 16:00 – недельная инфляция, Россия
- 17 мая 16:00 – ВВП в первом квартале, Россия
- 17 мая 17:30 – запасы сырой нефти (DOE), США
- 18 мая 02:50 – ВВП в первом квартале, Японии
- 18 мая 15:30 – первичные заявки на пособие по безработице в мае, США
- 18-19 мая – промышленное производство в апреле, Россия
- 19 мая 20:00 – число буровых установок от Baker Hughes, США

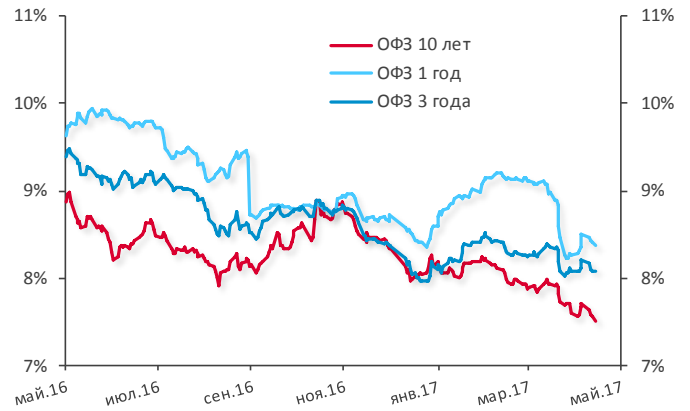
**Курс рубля к доллару США и евро**



**Инфляция и ключевая ставка**



**Доходности ОФЗ**



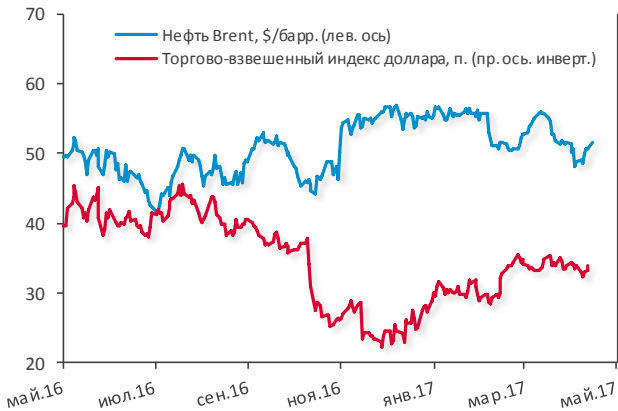
**Чистая ликвидная позиция банковской системы РФ, млрд руб.**



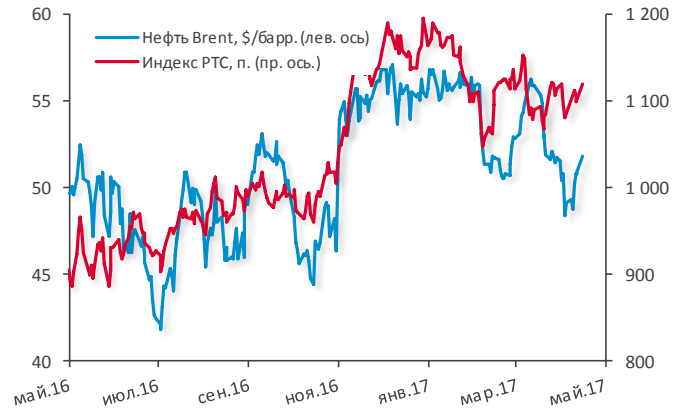
**Ставки ЦБ РФ и RUONIA**



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

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

**Андрей Кадулин**, старший аналитикemail: [Andrey.A.Kadulin@bspb.ru](mailto:Andrey.A.Kadulin@bspb.ru)

phone: +7 (812) 329-50-00 доб. 8378

**Дарья Савельева**, аналитикemail: [Daria.A.Saveleva@bspb.ru](mailto: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».