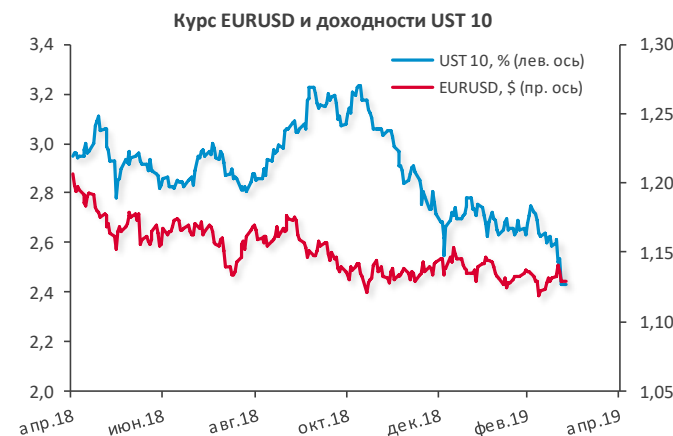


Прогноз по инфляции и ключевой ставке ЦБ (на конец периода)

Основные макропоказатели	Март 2019	I кв. 2019	II кв. 2019
Инфляция, г/г	5,2-5,5%	5,2-5,5%	5-5,5%
Ключевая ставка ЦБ РФ	7,75%	7,75%	7,75%

Динамика основных показателей рынка

Инструмент	Посл. закрытие	Изменение за период		
		1 день	1 нед	YTD
Индекс РТС, п.	1213	-2,0%	1,4%	13,5%
Индекс S&P500, п.	2801	-1,9%	-0,8%	11,7%
Brent, \$/барр.	67,0	-1,2%	-0,2%	24,6%
Urals, \$/барр.	66,8	-1,0%	0,0%	25,5%
Золото, \$/тр.ун.	1314	0,4%	0,9%	2,5%
EURUSD	1,1302	-0,6%	-0,2%	-1,4%
USDRUB	64,66	1,2%	-0,2%	-7,4%
EURRUB	73,07	0,6%	-0,4%	-8,7%



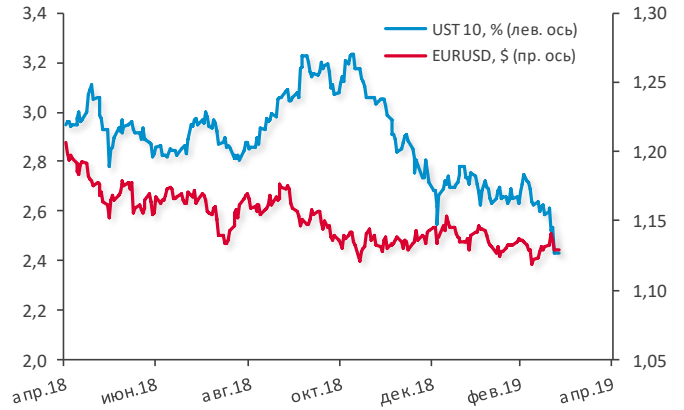
Источник: Bloomberg, Reuters, собственные расчеты

- **ИТОГИ ТОРГОВ.** По итогам недели нефть марки Brent подешевела на 0,2% до \$67,0/барр., а российская нефть Urals осталась на том же уровне - \$66,8/барр. Курс доллара снизился на 0,2% до 64,66 руб., курс евро - на 0,4% до 73,07 руб. Индекс S&P500 снизился на 0,8% до 2801 п. Индекс РТС прибавил 1,4%, закрывшись на отметке 1213 п. Индекс МосБиржи вырос на 0,6% до 2493 п.
- **Опасения участников рынка относительно замедления темпов роста мировой экономики продолжают расти,** что вызывает усиление инвертирования кривой доходностей американских государственных казначейских облигаций. Иными словами, рыночные инструменты закладывают снижение процентных ставок ФРС США, что может говорить об ожиданиях кризисных процессов в экономике и приближении экономической рецессии. Эти опасения усилились после заседания Федеральной резервной системы по монетарной политике (19-20 марта), в рамках которого регулятор резко изменил курс своей ДКП. Процентные ставки ожидаемо были сохранены на уровне 2,25-2,5%, однако прогноз ФРС был изменен – ставки будут сохранены на прежнем уровне до конца года и, возможно, повышены один раз в следующем году. На декабрьском заседании американский регулятор прогнозировал еще 2 повышения ставки в 2019 году – до 3% и еще одно в 2020г. – до 3,25%. При этом рыночные инструменты с начала года не закладывали ни одного rate hike на 2019 г., а ожидания снижения ставки уже в этом году выросли (вероятность, рассчитанная через фьючерсы на fed funds, превышает 50%). Помимо этого, прогнозы роста ВВП и инфляции в США также были ухудшены. Еще одним важным моментом заседания была корректировка политики в отношении баланса активов ФРС США. Начиная с мая регулятор сократит погашения treasuries вдвое – до \$15 млрд, с сентября полностью завершит эти операции, а с октября будет поддерживать объем баланса неизменным. Это также является способом смягчить кредитные условия. Мы считаем, что в перспективе нескольких месяцев аппетит инвесторов к рисковому активам может продолжить расти, однако по мере усиления ожиданий замедления экономического роста в США вероятен глобальный risk off. Более того, президент США Дональд Трамп заявил, что не намерен отказываться от пошлин в отношении китайской продукции даже после подписания нового торгового соглашения, поэтому новая торговая сделка с сохранением тарифов едва ли приведет к стабилизации экономического роста в США и Китае.
- **Опубликованные в пятницу слабые данные по еврозоне привели к падению курса EURUSD ниже \$1,13 в моменте.** Так, индексы деловой активности в производственной сфере PMI по Франции и Германии вышли ниже 50 п. – 49,8 п. и 44,7 п., соответственно (значение ниже 50 п. говорит о замедлении деловой активности, выше – о ее росте). Данные подтвердили обоснованность очередного раунда поддержки экономики посредством запуска Европейским центральным банком аукционов TLTRO (целевых долгосрочных кредитов для европейских банков).
- **На этой неделе запланирован довольно плотный график выступлений представителей ЕЦБ,** в числе которых даст комментарии по монетарной политике и состоянию экономики еврозоны и глава европейского регулятора Марио Драги.
- **По итогам заседания Банка России по монетарной политике (22 марта), как мы и ожидали, ключевая ставка была сохранена на уровне 7,75%, а тональность риторики сопроводительного заявления была довольно «мягкой».** Российский регулятор снизил прогноз по инфляции в РФ на конец 2019 г. с 5-5,5% г/г до 4,7-5,2% г/г и ожидает возвращение к таргету в 4% в первой половине 2020 г. По оценкам ЦБР, инфляционные ожидания населения снизились (до 9,1% г/г в марте с 10,1% г/г в феврале), но все еще остаются повышенными. Регулятор оценивает вклад в рост потребительских цен от повышения НДС в 0,6-0,7%. ЦБР считает, что перенос повышения налога в инфляцию в значительной мере реализовался, хоть и не исключает появления отложенных эффектов в ближайшие месяцы. На этом фоне регулятор допускает, что пик инфляции придется на апрель, что позволит перейти к снижению ключевой ставки уже в конце 2019 г. Мы по-прежнему считаем, что снижение ставки Банка России в 2019 году возможно только в позитивных условиях – при отсутствии новых санкций, стабильном рубле и ценах на нефть, снижении инфляции. В целом ЦБР улучшил макроэкономические предпосылки в своих прогнозах. Средняя цена на нефть Urals была увеличена на \$5 до \$60 на этот год, в результате чего оценка экспорта также была увеличена на \$20 млрд до \$420 млрд. Вместе с тем, ожидается, что объем покупок валюты ЦБ РФ на открытом рынке в рамках бюджетного правила вырастет из-за увеличения цен на нефть, что отразится на статье валютных резервов (+\$7 млрд до \$59). При этом, как и ранее, на наш взгляд, оценка роста резервов остается завышенной (по нашим расчетам, при цене нефти в \$60/барр. и докупке дополнительно \$10 млрд Центральным Банком, объем резервов должен увеличиться только на \$52 млрд в 2019 г.). Таким образом, регулятор довольно позитивно оценивает состояние российской экономики. При этом, на наш взгляд, прогнозы ЦБ не предполагают реализацию рисков, связанных со слабо прогнозируемыми факторами – ужесточением санкций или глобальное ухудшение восприятия риска инвесторами на фоне усиливающихся ожиданий глобальной рецессии.
- **НАШИ ОЖИДАНИЯ.** Валюты развивающихся стран торгуются разнонаправленно к доллару США, рубль сегодня умеренно укрепляется, торгуясь около 64,4 руб./\$. Смягчение риторики ФРС США в рамках заседания по ДКП вызвало всплеск позитива на emerging markets. Увеличение спроса инвесторов на риск (в т.ч. на российскую валюту) может сохраниться в ближайшие месяцы, однако против рубля играет ряд факторов, которые могут снизить позитив (санкции, покупки валюты в рамках бюджетного правила).
- **Сегодня уплачиваются основные налоги – НДС, акцизы и НДСП,** после чего поддержка этого фактора для рубля будет практически исчерпана. Закончится налоговый период уплатой налога на прибыль 28 марта.

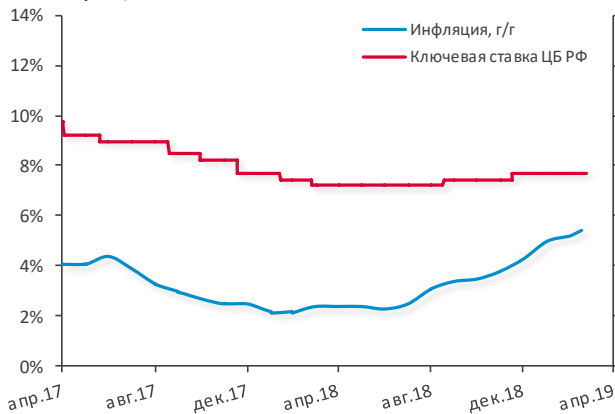
Макроэкономический календарь

27 марта 11:00 - выступление главы ЕЦБ М. Драги, еврозона
27 марта 16:00 - недельная инфляция, Россия
27 марта 17:30 - запасы сырой нефти (DOE), США
28 марта 15:30 - ВВП 4 кв., США
29 марта 02:30 - блок макроэкономических данных за февраль, Япония
29 марта 12:30 - ВВП 4 кв., Великобритания
29 марта 15:30 - личные доходы и расходы в феврале, США
29 марта 20:00 - число буровых установок от Baker Hughes, США
31 марта 04:00 - индекс PMI в марте, Китай
1 апреля 11:00 - индекс PMI Markit в марте, еврозона
1 апреля 12:00 - инфляция в марте, еврозона

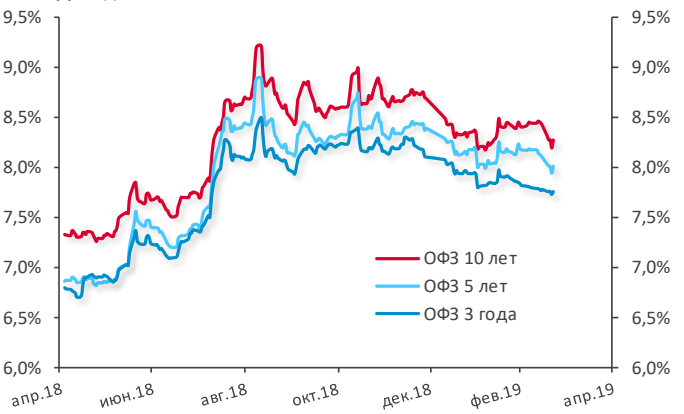
Курс EURUSD и доходности UST 10



Инфляция и ключевая ставка



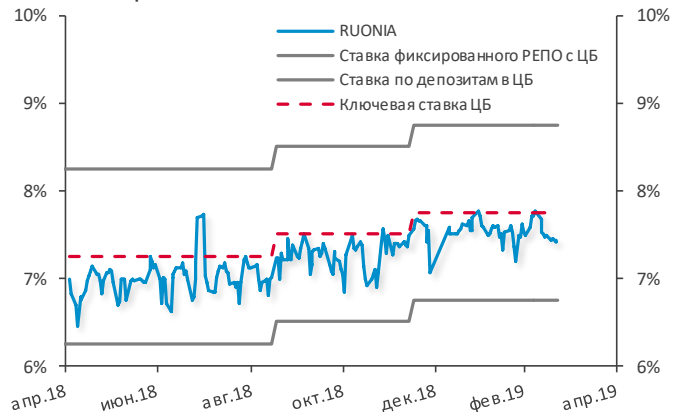
Доходности ОФЗ



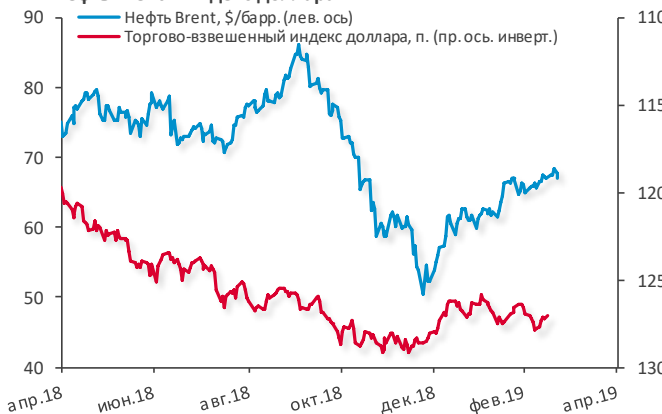
Чистая ликвидная позиция банковской системы РФ, млрд руб.



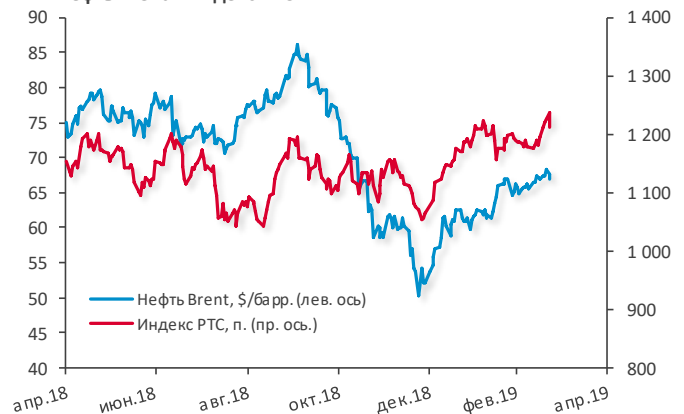
Ставки ЦБ РФ и RUONIA



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.bsppb.ru/>

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

Аналитическое управление**Андрей Кадулин**, старший аналитик

email: Andrey.A.Kadulin@bsppb.ru

phone: +7 (812) 329-50-00 доб. 8378

Анна Полиенко, аналитик

email: Anna.I.Polienko@bsppb.ru

phone: +7 (812) 329-50-00 доб. 8546

Представленный информационно-аналитический материал (далее и по тексту также – «Материал») подготовлен ПАО «Банк «Санкт-Петербург» (далее и по тексту также «Банк»).

Обращаем Ваше внимание на следующие существенные условия, факты и обстоятельства в связи с Материалом.

Материал, как полностью, так и частично, носит исключительно информационный характер.

Банк, а равно как и его работник и/или уполномоченный представитель, любым образом предоставляя Материал лицу или лицам (далее и по тексту также «Потребитель Материала»), включая лиц, самостоятельно ознакомившихся с Материалом или получивших любым образом информацию из Материала или связанную с Материалом, не оказывает Потребителю Материала какого-либо инвестиционного консультирования и/или не предоставляет индивидуальных инвестиционных рекомендаций. В случае принятия решения о заключении какой-либо сделки/договора, такое решение принимается Потребителем Материала, не полагаясь на Материал как на индивидуальную инвестиционную рекомендацию, а исключительно самостоятельно и/или с привлечением сторонних (третьих) лиц, не связанных с Банком и не являющихся работниками Банка.

Настоящий Материал ни в какой мере: 1) не является рекламой; 2) не носит характер любой оферты (предложения); 3) не имеет в качестве основной цели продвижение каких-либо объектов в виде ценных бумаг и/или производных финансовых инструментов, и/или финансовых услуг, в том числе объектов, информация о которых приведена или содержится любым образом в Материале (далее и по тексту также – «Объект» или «Объекты»); 4) не содержит какого-либо обещания выплат и/или доходов; 5) не включает любых гарантий или обещаний относительно прогнозов или результатов; 6) не направлен на побуждение приобрести, продавать, обменивать или совершать какие-либо сделки с одним или несколькими Объектами; 7) должен рассматриваться исключительно в качестве информации или частного мнения и не может являться основанием для предъявления требований к Банку, включая его органы и работников, а также к третьим лицам, включая тех, информация о которых тем или иным образом имеется в Материале.

Вся информация и сведения, содержащиеся в Материале, получены Банком из открытых публичных источников, которые Банк, по своему усмотрению, рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, а также не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря на то, что, проверка информации не проводилась и Банк, 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 Материала и информации. Банк, включая его органы и работников, не несет ответственность за действия (бездействия) Потребителя Материала, любых третьих лиц, а также за любые убытки и/или за любой ущерб, возникший или могущий возникнуть в связи с любым использованием Материала или информации и/или сведений, размещенных в Материале или связанных с ним дополнительных сведениях и данных, а также за неточность или отсутствие какой-либо информации или сведений как в самом Материале, так и в прочих связанных с ним сведений и данных.

Любая приведенная в Материале информация может измениться, быть изменена и/или дополнена Банком в любое время без предварительного уведомления Потребителя Материала или третьих лиц. Вместе с тем, Банк не имеет каких-либо обязательств по внесению в Материал исправлений, изменений и/или дополнений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.

Банк не дает заверений и гарантий, что Материал предназначен для каждого из его получателей или Потребителей Материала. Каждый Потребитель Материала самостоятельно принимает решение о совершении любого рода сделки или операции, самостоятельно и за свой счет несёт различного рода риски, включая риск убытков. Понимание Материала и принятие решений о совершении сделок и операций с Объектами требуют или могут требовать от Потребителя Материала соответствующих специальных знаний и/или опыта, а в ряде случаев отнесения или признания Потребителя Материала к квалифицированным инвесторам или отнесения к иному установленному законодательством статусу.

Информация в Материале подвержена влиянию различных рисков, в том числе неопределенности или иных факторов, которые находятся вне пределов контроля Банка и возможности точного прогнозирования, вследствие чего представленные данные, результаты и информация могут не соответствовать заявленному.

Материал не заменяет консультации и не должен использоваться вместо неё.

Все существенные условия и данные относительно Объектов, информация о которых содержится в Материале, в большинстве случаев требует более детального изучения, а также необходимости ознакомления с документами относительно каждого конкретного Объекта.

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. © 2019 ПАО «Банк «Санкт-Петербург»».