

Комментарий к заседанию Банка России

Не стоит ждать у моря погоды

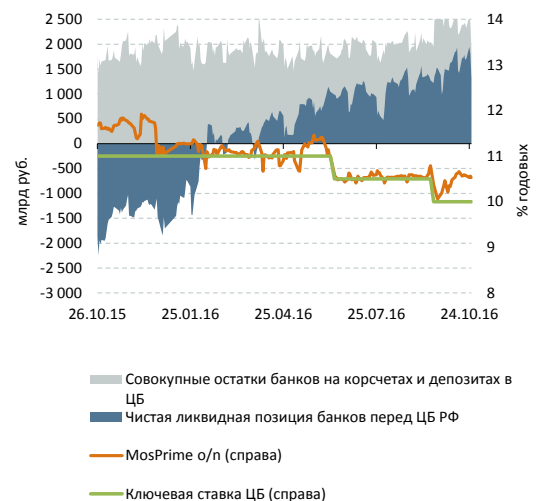
- На заседании в середине сентября Банк России понизил ключевую ставку на 0,5 п.п. (до 10% годовых), но пообещал ее сохранить на «достигнутом» значении, как минимум, до 2017 г.

Все последнее время ЦБ сопровождал свое обещание фактическим ужесточением денежно-кредитных условий. С начала сентября регулятор провел лишь один аукцион прямого РЕПО, перейдя на еженедельной основе к депозитным аукционам по абсорбированию ликвидности. Еще несколько месяцев назад ЦБ рассматривал применение таких аукционов лишь на периодической основе для поддержания стоимости фондирования на рынке не ниже уровня ключевой ставки. Теперь же регулятор не «стесняется» абсорбировать ликвидность даже в «пиковые» дни налогового периода.

- В результате ЦБ не просто «отложил» дальнейшее снижение ставок «в долгий ящик», но и вдобавок фактически стимулирует рост стоимости ликвидности для банковского сектора. Среднее значение индикативной ставки MosPrime o/n в первой половине октября (до начала налогового периода) находилось вблизи 10,5% годовых. Почти на этом же уровне ставка пребывала и в первой половине сентября до заседания ЦБ, хотя непосредственно после решения о снижении ключевой ставки MosPrime o/n опускалась почти до 10% годовых. Более того, в октябре можно было наблюдать достаточно резкий «разворот» в стоимости банковских депозитов. Так, во 2-й декаде месяца максимальная процентная ставка по вкладам крупнейших игроков в российских рублях, рассчитываемая ЦБ, выросла на 0,13 п.п. (до 8,79% годовых), что стало максимальным приростом с декабря 2015 г. (+0,16 п.п.).

- Хотя крупнейшим «кредитором» ЦБ по обороту размещенных на его депозите средств в сентябре стал госбанк, список остальных кредитных организаций, размещающих ликвидность у регулятора, достаточно широкий и представлен совершенно разными банками, как по размеру активов, так и по характеру акционерного капитала. Об этом же свидетельствуют и итоги недельных депозитных аукционов, где количество

Показатели уровня рублевой ликвидности



Источники: ЦБ РФ; оценка: Велес Капитал



кредитных организаций, желавших разместить средства у ЦБ, с начала октября в среднем доходило до 120. Иными словами, регулярный избыток свободной ликвидности имеется у широкого круга банков, а не только у государственных игроков. Такая ситуация «развязывает руки» ЦБ для проведения абсорбирующей политики на более длительный срок без ущерба для деятельности небольших банков.

- В пресс-релизе об итогах деятельности банков в сентябре ЦБ отметил «разворот в динамике розничного кредитования» в сторону роста. Вероятно, такое замечание Банка России связано исключительно с его беспокойством (которое высказывалось уже не раз) в отношении инфляционных рисков, исходящих из сегмента необеспеченного потребкредитования.

Указав на разворот в рознице, ЦБ одновременно уточнил, что темпы роста ипотечного жилищного кредитования сохраняются высокими. То есть сегмент, благотворно влияющий на экономику и не несущий инфляционных рисков, не нуждается в дополнительном стимулировании. При этом, несмотря на неоднозначную динамику общего кредитования экономики, темпы ее постепенного восстановления совпадают с ожиданием ЦБ: в 3-м кв. ВВП снизился на 0,4% (против 1,2% и 0,6% в 1-м и 2-м кварталах соответственно), а с начала года снижение составляет 0,7%, что уже укладывается в прогноз ЦБ по году (снижение на 0,3-0,7%).

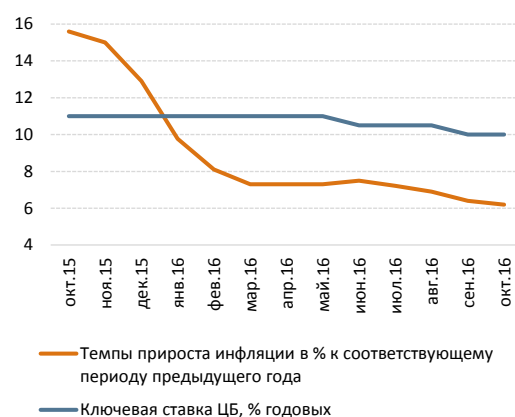
Из всего описанного мы видим, что стимулирование кредитования для Банка России в настоящее время представляется, скорее, фактором инфляционного риска. Сложившиеся денежно-кредитные условия, с позиции ЦБ, вполне комфортны для восстановления экономики, и необходимость в смягчении этих условий появится, вероятно, еще не скоро.

- Можно не ожидать сюрпризов в отношении ключевой ставки на заседании 28 октября, но при весьма вероятно ужесточение комментариев ЦБ. Вышеперечисленные факторы и тенденции позволяют предположить, что даже в случае снижения инфляции к концу 2016 г. в рамках прогноза ЦБ (5,5-6,0%) регулятор не изменит позицию по ставке. Более того, даже если ЦБ и смягчит процентную политику в 1-м полугодии 2017 г., он может ограничиться минимальным шагом снижения ключевой ставки на 0,25 п.п. или вовсе отложить снижение вплоть до конца полугодия.

Иван Манаенко, Юрий Кравченко

bonds@veles-capital.ru

Темпы прироста инфляции и ключевая ставка ЦБ



Источники: ЦБ РФ, Росстат; оценка: Велес Капитал



Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком(ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика(ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика(ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании.

© Велес Капитал 2016 г.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



Управление по работе с долговыми обязательствами

Евгений Шиленков
Директор департамента активных операций
EShilencov@veles-capital.ru

Павел Алтухов
Заместитель начальника управления
департамента активных операций
PAltukhov@veles-capital.ru

Екатерина Писаренко
Начальник управления
EPisarenko@veles-capital.ru

Оксана Теличко
Зам. начальника управления
OSolonchenko@veles-capital.ru

Оксана Степанова
Зам. начальника управления
OStepanova@veles-capital.ru

Антон Павлючук
Начальник отдела по работе с облигациями
APavlyuchuk@veles-capital.ru

Елена Рукинова
Специалист по работе с облигациями
ERukinova@veles-capital.ru

Мурад Султанов
Специалист по работе с еврооблигациями
MSultanov@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук
Специалист по работе с еврооблигациями
TKovalchuk@veles-capital.ru

Михаил Мамонов
Начальник отдела по работе с векселями
MMamonov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова
Специалист по работе с векселями
OBogolubova@veles-capital.ru

Сергей Юньков
Специалист по работе с векселями
SYunkov@veles-capital.ru

Юлия Дубинина
Специалист по работе с векселями
YShabalina@veles-capital.ru

Аналитический департамент

Иван Манаенко
Директор департамента
IManaenko@veles-capital.ru

Александр Костюков
Электроэнергетика, Потребительский сектор
AKostyukov@veles-capital.ru

Игорь Арнаутов
Нефть и газ
Arnautov@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
Банковский сектор, Денежный рынок
YKravchenko@veles-capital.ru

Артур Навроцкий
Долговые рынки
ANavrotsky@veles-capital.ru

Ольга Николаева
Долговые рынки
ONikolaeva@veles-capital.ru

Егор Дахтлер
Финансовый сектор
EDakhtler@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610,
Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989
www.veles-capital.ru
