

ЗАСЕДАНИЕ БАНКА РОССИИ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ: РЫНОК НЕ ЖДЕТ НОВОСТЕЙ

С момента финального в 2015 году заседания Банка России по вопросу ключевой ставки (11 декабря) дискуссия о возможном ее сохранении на неизменном уровне сместилась в сторону оценки риска ее повышения в условиях девальвации рубля.

Мы ожидаем, что на заседании 29 января Банк России сохранит ключевую ставку неизменной и продлит паузу в смягчении денежно-кредитной политики. Основными аргументами в пользу данного решения могут являться нестабильность на финансовых рынках и повышенные инфляционные риски, обусловленные девальвацией рубля.

В настоящее время мы считаем, что регулятор может вернуться к смягчению денежно-кредитной политики не ранее 2П16.

В условиях охлаждения экономики вероятность резкого повышения ключевой ставки с целью стабилизации курса рубля мы оцениваем как низкую, поскольку в распоряжении Банка России имеется широкий спектр других стабилизационных инструментов.

Гульнара Хайдаршина, к.э.н.

+7 (495) 983 17 25

Gulnara.Khaidarshina@gazprombank.ru

Смотрите также:

- ▶ [«Заседание Банка России 30 октября: ставка на снижение инфляции или на экономический рост?»](#)
- ▶ [Заседание банка России по ключевой ставке: декабрь – не время спешить?](#)

Диаграмма 1. Количественные индикаторы принятия решения Банком России по ключевой ставке в январе 2016 года

Факторы оценки инфляционных рисков

ДАТА ЗАСЕДАНИЯ	НЕДЕЛЬНАЯ ИНФЛЯЦИЯ	ГОДОВАЯ ИНФЛЯЦИЯ, Г/Г	РЕАЛЬНАЯ ЗАРАБОТНАЯ ПЛАТА, Г/Г	РОЗНИЧНЫЕ ПРОДАЖИ, Г/Г	ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ
11.12.2015	0,2%	14,7%	-10,9%	-11,7%	15,8%
29.01.2016	0,2%	11,9%	-9,0%	-13,1%	16,4%
ОЦЕНКА ВЛИЯНИЯ НА РЕШЕНИЕ БАНКА РОССИИ	НЕЙТРАЛЬНО	ПОЗИТИВНО	ПОЗИТИВНО	ПОЗИТИВНО	НЕГАТИВНО

Общэкономические факторы

ДАТА ЗАСЕДАНИЯ	ВОЛАТИЛЬНОСТЬ РУБЛЯ/КУРС ДОЛЛАРА США, %/РУБ./ДОЛЛ.	ВЕРОЯТНОСТЬ ПОВЫШЕНИЯ СТАВКИ ФРС США	ВОЛАТИЛЬНОСТЬ/ЦЕНА НА НЕФТЬ МАРКИ BRENT, %/ДОЛЛ./БАРР	ВВП, Г/Г	БЕЗРАБОТИЦА
11.12.2015	22,0/ 69,2	74%	38,0%/ 37,9	-4,1%	5,5%
29.01.2016	26,3*/ 83,4	0,0%*	50,4%*/ 30,7	-4,0%**	5,8%
ОЦЕНКА ВЛИЯНИЯ НА РЕШЕНИЕ БАНКА РОССИИ	НЕГАТИВНО	ПОЗИТИВНО	НЕГАТИВНО	НЕЙТРАЛЬНО	НЕЙТРАЛЬНО

*На 22.01.2016

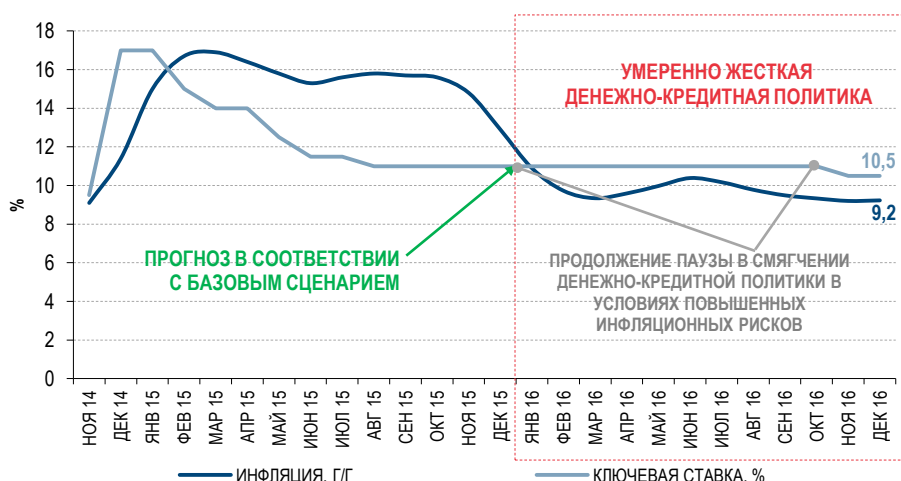
**Прогнозные значения

Источник: Банк России, Росстат, Bloomberg, Газпромбанк

В текущей ситуации сохранение умеренно жесткой денежно-кредитной политики Банком России является ожидаемым. Мы полагаем, что сохранению ключевой ставки на текущем уровне будут способствовать следующие факторы:

- ▶ **Сохранение повышенных инфляционных рисков в российской экономике на фоне девальвации рубля.** По нашим оценкам, инфляция в годовом выражении на 18.01.2016 составила 11,9% и снизилась по сравнению с концом 2015 года на 1 п.п. за счет эффекта базы, ухудшения покупательной способности населения и сезонного сокращения потребительского спроса после новогодних праздников. Вместе с тем выраженная девальвация рубля в декабре 2015 – январе 2016 года может привести к росту инфляционных ожиданий. С момента декабрьского заседания Банка России по ключевой ставке курс национальной валюты снизился на 20,5%. Волатильность рубля также повысилась с даты последнего заседания по ключевой ставке (Диаграмма 1) с 22% до 25,8%.

Мы полагаем, что «эффект переноса» от девальвации рубля будет реализован в 2К16. На конец года мы прогнозируем инфляцию 9,2% г/г, и высока вероятность того, что ослабление инфляционных рисков позволит Банку России возобновить цикл понижения ставок.



Источник: Банк России, Росстат, ИЭФ, Газпромбанк

- ▶ **Расходование средств Резервного фонда с целью финансирования дефицита бюджета.** По данным Министерства финансов, в декабре были конвертированы средства Резервного фонда на сумму 710,67 млрд руб. и перечислены на счет федерального бюджета для покрытия дефицита. Неравномерное расходование резервных фондов в 2015 году с целью покрытия дефицита бюджета может также способствовать росту инфляционных рисков в 1К16. В отличие от 2015 года, когда наиболее существенная часть расходования средств Резервного фонда приходилась на конец года, мы ожидаем, что в 2016 году расходование бюджетных средств будет происходить равномерно.
- ▶ **Низкие цены на нефть и дополнительная неопределенность, связанная с выходом Ирана на мировой рынок нефти.** С момента предыдущего заседания Банка России по ключевой ставке цена на нефть снизилась на 19%, что привело к росту волатильности на финансовых рынках. Сохраняются риски дальнейшего снижения нефтяных котировок в связи с ростом предложения со стороны Ирана (4-е место в мире по запасам нефти), с которого были сняты ограничения на экспорт нефти, начиная с 18 января.



- ▶ **Внешние риски, связанные с перспективами роста экономики Китая и политики формирования валютного курса юаня.** В условиях девальвации юаня на фоне нормализации монетарной политики в США сохраняется риск расходования существенного объема резервных фондов регулятором Китая с целью поддержания курса национальной валюты (по нашим оценкам, в течение 2015 года золотовалютные резервы Китая сократились на 513 млрд долл. или на 13,3% и составили на конец года 3,3 трлн долл.). Тем не менее китайская экономика сохраняет «запас прочности» и статус ключевого драйвера роста мировой экономики, и мы не ожидаем реализации сценария «жесткой посадки».

В качестве нейтрального фактора следует отметить **низкую вероятность повышения ставки ФРС США в январе**. Мы полагаем, что регулятор США воздержится от повторного повышения ставки на заседании в январе и сохранит курс на постепенную нормализацию денежно-кредитной политики. Кроме того, позитивным фактором является комфортный график заседаний ФРС США (27 января) и Банка России (29 января) по ставке: у российского регулятора в распоряжении будет более полная картина для принятия решения с учетом действий американского регулятора.

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

+7 (495) 983 18 00**ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА**

+7 (495) 988 23 75

ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

+7 (495) 983 18 80

ТОРГОВЛЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

+7 (495) 988 24 10

ТОРГОВЛЯ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

+7 (499) 271 91 04

Copyright © 2003 – 2016. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Акционерного общества) (далее — ГПБ (АО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако ГПБ (АО) не осуществляет проверку представленных в этих источниках данных и не несет ответственности за их точность и полноту. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно финансовых инструментов, эмитентов, описываемых событий и анализируемых ситуаций. Мнение ГПБ (АО) может отличаться от мнения аналитиков. Отчет соответствует дате его публикации и может изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (АО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Аналитические материалы по эмитентам, финансовым рынкам и финансовым инструментам, содержащиеся в отчете, не претендуют на полноту. Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, представляется исключительно в информационных целях и не является советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги или иные финансовые инструменты, офертой или рекламой, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет может содержать информацию о финансовых инструментах, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка. Отчет не может служить основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым. Ни аналитики, ни ГПБ (АО) не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в этом отчете информации. ГПБ (АО) и/или его сотрудники могут иметь открытые позиции, осуществлять операции с ценными бумагами или финансовыми инструментами, выступать маркет-мейкером, агентом организатором, андеррайтером, консультантом или кредитором эмитента ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем отчете.
