

Итоги заседания Банка России: Ждем дальнейшего повышения ставок?



Промсвязьбанк

Долговые и денежные рынки | Специальный обзор

25 июля 2014 г.

ЦБ выбрал упреждающую политику и повысил ставки на 50 б.п. Исходя из пресс-релиза регулятора, исключать нового повышения ставок в текущем году на фоне текущей динамики инфляции не стоит. Ждем продолжения продаж в ОФЗ и нейтральной динамики в рубле на фоне сохраняющихся геополитических рисков.

Ранее мы говорили о том, что риски повышения ставок существуют. При этом мы сомневались, что в период снижения темпов роста ИПЦ ЦБ может пойти на повышение ставок. Однако регулятор предпочел упреждающую политику в борьбе с инфляцией. По-прежнему для регулятора ключевым показателем остается динамика инфляции, которая, согласно последним данным, совсем не укладывается в ожидания регулятора. Напомним, что, согласно последним недельным данным, вполне вероятно, что инфляция может превысить 7%, что весомо выше ожиданий ЦБ на этот год в 6,0-6,5%. Учитывая это, вполне вероятно дополнительное повышение ставок в этом году, соответственно ближе к концу года. Напомним, что традиционная борьба российского правительства с инфляцией не имела весомых успехов. Добавим, что планируемый пересмотр темпов роста тарифов на следующий год, а также возможное повышение налогов послужат факторами, далеко не стимулирующими снижение цен. Соответственно о смягчении денежно-кредитной политики пока инвесторам стоит забыть.

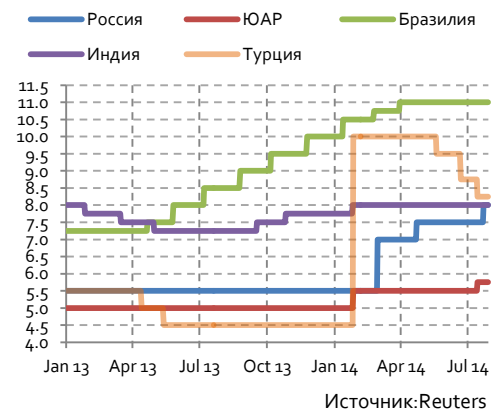
Повышение ключевой ставки ЦБ в момент, когда на локальном валютном рынке наблюдается высокая волатильность, выглядит весьма обоснованным. Можно вспомнить, что предыдущие повышения (в марте и апреле) также были произведены в периоды роста волатильности курса рубля. Не так давно ЦБ отмечал, что изменение параметров монетарной политики не приведет к изменению ситуации в экономике, тем не менее повышение ключевой ставки может оказать поддержку национальной валюте. Вместе с тем прошлые повышения ставок пока не поддерживают значимо индекс потребительских цен. При этом повышение ставки в условиях закрытого внешнего рынка для большинства российских эмитентов сейчас смотрится довольно спорным решением. С нашей точки зрения, в условиях сохраняющихся геополитических рисков вряд ли высокие ставки в России могут быть фактором, который вызовет росте интереса иностранных инвесторов к российским активам. На текущий момент новая ставка ЦБ соответствует уровню ключевой ставки в Индии, на 25 б.п. ниже уровней Турции и на 300 б.п. ниже уровней Бразилии.

Следует отметить, что еще в конце прошлой недели, когда в отношении России были введены секторальные санкции со стороны США, а также в адрес России посыпались обвинения в причастности к крушению гражданского самолета над территорией юго-востока Украины, можно было наблюдать резкий рост IRS на ставку Mosprime 3m. Таким образом, рынок довольно высоко оценивал вероятность повышения ставки на текущем заседании ЦБ.

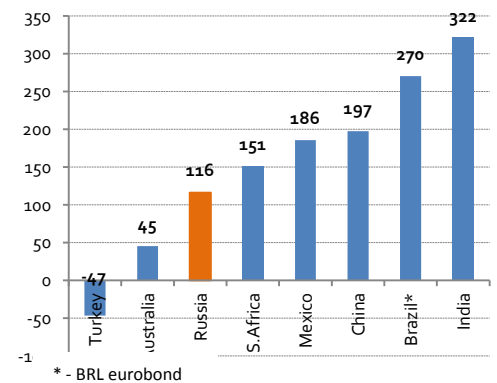
В долговых бумагах решение регулятора вызвало снижение котировок в длинных бумагах более чем на 100 б.п. На момент подготовки обзора стоимость бенчмарка 26207 упала до уровня в 93% против цены открытия в 94% от номинала. Текущий спрэд 10-летней бумаги к ключевой ставке составляет порядка 110 б.п. Напомним, что с начала мая спрэд составлял порядка 50-70 б.п. и был близок к историческим минимумам, что в целом показывало перекупленность сегмента ОФЗ. Текущий спрэд мы считаем также достаточно дорогим, в силу чего ждем дополнительной просадки в ОФЗ. Справедливый уровень для 10-летнего выпуска мы видим в диапазоне 130-150 б.п., особенно в

Алексей Егоров
egorovav@psbank.ru
Игорь Голубев
golubevia@psbank.ru

Ключевые ставки Централных Банков EM, %



EM real 10Y yield, b.p.



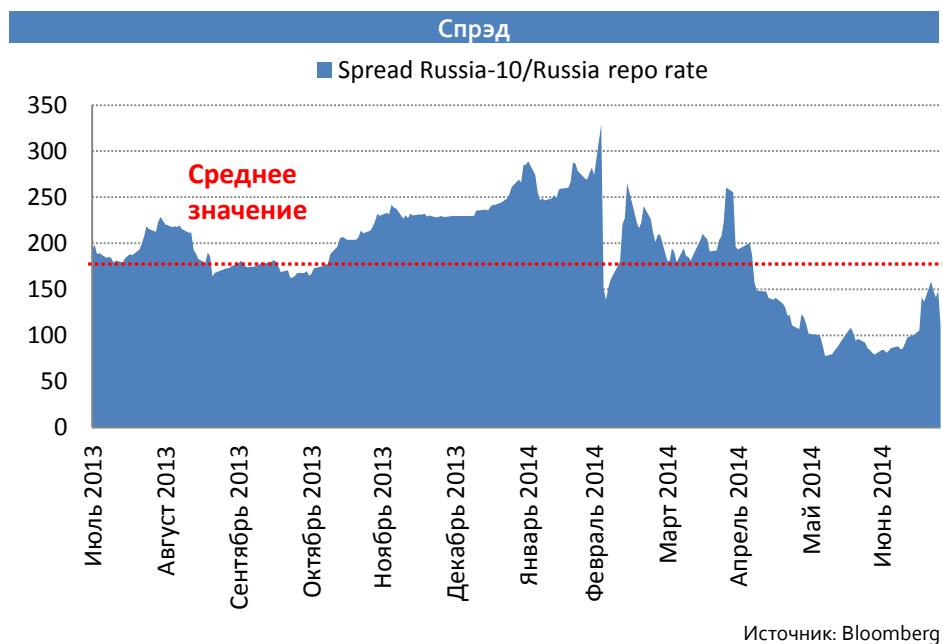
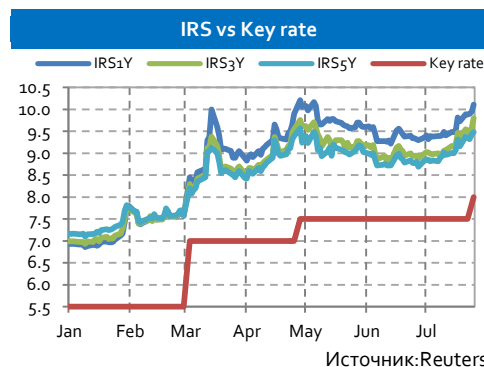
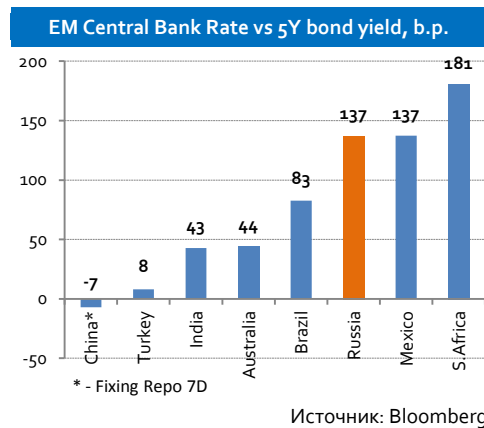
Доходность ОФЗ 26207



условиях рисков ускорения оттока капитала. Соответственно справедливый уровень для 10-летней бумаги – 9,3-9,5%.

Влияние повышения ставки на локальный валютный рынок, на наш взгляд, будет не столь очевидным в ближайшее время, как это было после первых повышений. Ожидания очередных санкций со стороны ЕС, а также риски изменения рейтингов от международных агентств в настоящий момент играют более важную роль для инвесторов, нежели монетарные условия. При этом в целом, отбросив геополитический риски, а также высокие риски неопределенности в дальнейшей стратегии по выходу из сложившейся ситуации, можно сказать, что на глобальном рынке в настоящий момент среди стран EM намечается серьезная конкуренция за капитал. К тому же график с real yields стран EM показывает, что Россия выглядит весьма неконкурентоспособно.

Безусловно, вероятность дальнейшего повышения ключевой ставки (исходя из риторики пресс-релиза ЦБ) не позволит ОФЗ демонстрировать существенное снижение доходностей, тем не менее можно рассчитывать на стабилизацию курса рубля в будущем.



Пресс-релиз ЦБ.

Информация

О ключевой ставке Банка России

Совет директоров Банка России 25 июля 2014 года принял решение повысить ключевую ставку до 8,00% годовых. Замедление роста потребительских цен в июле 2014 года происходит меньшими темпами, чем прогнозировалось. При этом возросли инфляционные риски, связанные в том числе с усилением геополитической напряженности и его возможным влиянием на динамику курса национальной валюты, а также обсуждаемыми изменениями в налоговой и тарифной политике. Усиление данных рисков приведет к сохранению инфляционных ожиданий на повышенном уровне и создаст угрозу превышения инфляцией целевого уровня в ближайшие годы. Принятое решение направлено на замедление роста потребительских цен до целевого уровня 4,0% в среднесрочной перспективе. В случае сохранения инфляционных рисков на высоком уровне Банк России продолжит повышение ключевой ставки.

В июне 2014 года годовой темп прироста потребительских цен увеличился до 7,8%, базовая инфляция — до 7,5%. Инфляционные ожидания оставались на повышенном уровне. Ускорение инфляции было обусловлено главным образом влиянием произошедшего ослабления рубля на цены широкого круга товаров и услуг. Кроме того, ряд специфических факторов способствовал росту цен на отдельные продовольственные товары. В июле наметились признаки замедления инфляции. Однако снижение роста потребительских цен происходило меньшими темпами, чем прогнозировалось. По оценке на 21 июля, годовой темп прироста потребительских цен составил 7,5%. Замедление инфляции было связано преимущественно с меньшей индексацией регулируемых цен и тарифов на коммунальные услуги. Темпы роста цен на другие товары и услуги стабилизировались, чему способствовало постепенное уменьшение влияния на потребительские цены произошедшего в январе-марте 2014 года ослабления рубля и улучшение ситуации на продовольственных рынках, в том числе из-за поступления нового урожая в продажу.

Начиная с марта 2014 года наблюдается ужесточение денежно-кредитных условий в экономике, в том числе под влиянием геополитических факторов. Процентные ставки по кредитам и рублевым депозитам банков выросли. Рост кредитования несколько замедлился после ускорения в предыдущие месяцы. Годовой темп роста денежной массы снизился, что создает предпосылки для замедления инфляции в среднесрочной перспективе.

Во втором квартале 2014 года наблюдалось умеренное восстановление экономической активности. По оценкам Банка России, во втором квартале темп роста ВВП вышел из области отрицательных значений и сложился на близком к нулю уровне. Сохранение низких темпов роста экономики в определенной степени обусловлено причинами структурного характера. Загрузка факторов производства — рабочей силы и конкурентоспособных производственных мощностей — находится на высоком уровне. При этом производительность труда растет медленно. Вследствие демографических тенденций дефицит рабочей силы продолжит оказывать влияние на рост российской экономики в долгосрочной перспективе. Помимо структурных факторов, негативное влияние на экономическую активность оказывает неопределенность внешнеполитической ситуации. В условиях низких значений индикаторов предпринимательской уверенности, ограниченной доступности долгосрочных финансовых ресурсов на международном и внутреннем рынках, уменьшения прибыли компаний реального сектора инвестиционный спрос остается слабым. При этом происходит охлаждение потребительской активности. Низкая экономическая активность в большинстве стран — торговых партнеров России не способствует ускорению роста российской экономики. Вместе с тем цены на нефть сохраняются на высоком уровне, что оказывает поддержку отечественной экономике.

В сценарии отсутствия негативных шоков годовая инфляция во втором полугодии 2014 года снизится. Этому будет способствовать исчерпание влияния на потребительские цены ослабления рубля, произошедшего в январе-марте 2014 года, меньший масштаб индексации регулируемых цен и тарифов, ожидаемый хороший урожай, а также низкий агрегированный спрос при сохранении совокупного выпуска товаров и услуг ниже потенциального уровня. При этом возросла вероятность возникновения негативных тенденций, которые могут привести к ускорению инфляции. К ним относятся усиление геополитической напряженности, изменение денежно-кредитной политики центральных банков других стран и их возможное влияние на динамику курса национальной валюты, обсуждаемые изменения в налоговой и тарифной политике. В этих условиях принятое решение создаст предпосылки для снижения годового темпа прироста потребительских цен до 6,0-6,5% к концу 2014 года и до целевого уровня 4,0% в среднесрочной перспективе. В случае сохранения инфляционных рисков на высоком уровне Банк России продолжит повышение ключевой ставки.

Следующее заседание Совета директоров Банка России, на котором будет рассматриваться вопрос об уровне ключевой ставки, запланировано на 12 сентября 2014 года. Время публикации пресс-релиза о решении Совета директоров Банка России — 13:30 по московскому времени.

[Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.](#)

Контакты:

ОАО «Промсвязьбанк»

Аналитический департамент

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кащеев

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

Роман Османов

Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

Илья Фролов

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

Олег Шагов

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

Игорь Нуждин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

Елена Федоткова

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

Александр Полюттов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

Алина Арбекова

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17

Дмитрий Монастыршин

Monastyrshin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Пётр Федосенко

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Богдан Круть

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

Иван Хмелевский

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

Юлия Рыбакова

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-90-68

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-90-96

Денис Семеновых

SemenovykhDD@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14

Николай Фролов

FrolovN@psbank.ru

+7 (495) 228-39-23

Борис Холжигитов

KholzhigitovBS@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 411-51-34

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Александр Сурпин

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили

DavitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков

KulakovAD@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

Михаил Маркин

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ

Сергей Миленин

Milenin@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

Александр Бараночников

Baranoch@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Сергей Устиков

UstikovSV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

Александр Орехов

OrehovAA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

Игорь Федосенко

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.