

Заседание Банка России: инвесторы готовы к снижению ставки

На текущий момент большинство рыночных индикаторов указывают на высокую вероятность возобновления цикла снижения ставок 30 октября. Вместе с тем, судя по риторике представителей Банка России, регулятор опасается растущих инфляционных ожиданий, зафиксированных в сентябре. Однако, на наш взгляд, на текущий момент факторов для снижения ставки на 50 б.п. все-таки несколько больше. В частности, отмечаем стабилизацию недельной инфляции, а также курса рубля при снижении внешних рисков на фоне сохранения стимулирующих политик мировых ЦБ.

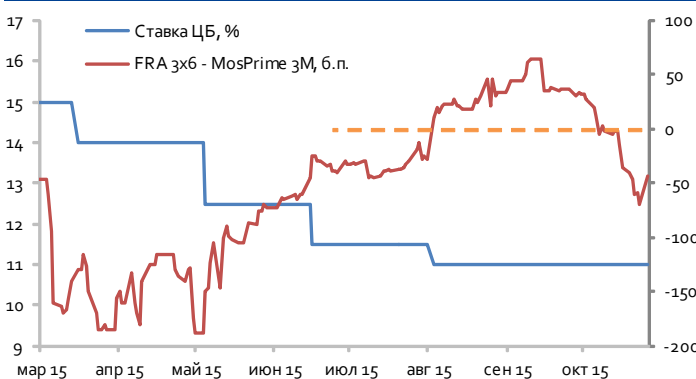
Дмитрий Грицкевич
gritskevich@psbank.ru

Рынок ждет снижения ключевой ставки 30 октября

Основные рыночные индикаторы указывают на высокий уровень ожиданий инвесторов снижения ключевой ставки Банка России на заседании 30 октября. Так, спрэд между FRA 3х6 и ставкой MosPrime 3М с середины октября стремительно ушел в отрицательную зону, достигнув на текущий момент уровня «-» 40-60 б.п., что свидетельствует об ожиданиях снижения ставки на 50 б.п. на ближайшем заседании.

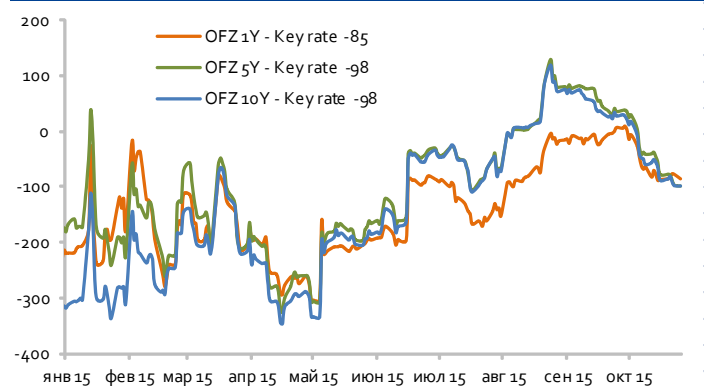
В ОФЗ наблюдается даже более агрессивная динамика снижения доходностей госбумаг. Так, с начала октября кривая ОФЗ-ПД снизилась в среднем на 125 б.п., достигнув на текущий момент 10% годовых по среднесрочным бумагам, что на 100 б.п. ниже уровня ключевой ставки. Отметим, что доходности госбумаг отражают в большей мере среднесрочные ожидания (3-6 месяцев); кроме того, ралли в ОФЗ было усилено покупками со стороны нерезидентов, желающих поучаствовать в возобновлении цикла снижения рублевых ставок. В результате, инвесторы в ОФЗ также ждут снижения ставки ЦБ 30 октября, масштаб которого можно оценить в размере порядка 50 б.п. при дальнейшем снижении ставки в декабре 2015 – январе 2016 г.

Спрэд FRA 3х6 - MosPrime 3М, б.п.



Источник: Reuters, PSB Research

Спрэд доходности ОФЗ к ключевой ставке ЦБР, б.п.



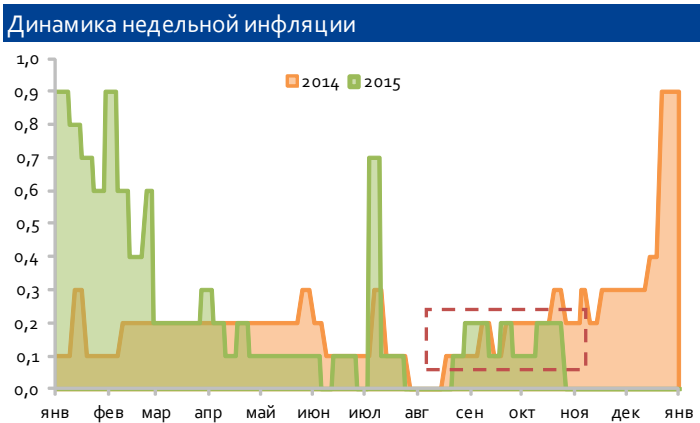
Источник: Bloomberg, PSB Research

Пора переходить к снижению ставки?

Восстановление позиций национальной валюты вкупе с данными по инфляции за сентябрь-октябрь говорит об ограниченном эффекте летней девальвации рубля на динамику потребительских цен – с конца августа недельная инфляция перешла в диапазон 0,1%-0,2%, что соответствует уровню прошлого года. В результате на 19 октября инфляция годовая инфляция замедлилась до 15,5%.

Со второй половины октября база прошлого года по недельной инфляции составляет 0,2%-0,3%, в результате чего на фоне стабилизации валютного курса в октябре-ноябре годовая инфляция, по нашим оценкам, продолжит плавное замедление. При этом уже со второй половины декабря на фоне высокой базы 2014 г. инфляция в годовом выражении замедлится до 13,4%. В I кв. 2016 г. эффект высокой базы продолжит доминировать, в результате чего инфляция замедлится до 9,9% при достижении к концу 2016 г. 9,0%.

Отметим, что дополнительным фактором, оказывающим давление на инфляцию, является слабый потребительский спрос. В частности, динамика реальных зарплат населения очень тесно коррелирует с розничными продажами. Так, по реальным зарплатам Росстат пересмотрел в лучшую сторону результат за август (с -9,8% до -9%), однако в сентябре спад возобновился – до -9,7% г/г. При этом падение розничных продаж в сентябре стало максимальным с начала 2000 года (более ранние данные отсутствуют). Предыдущий антирекорд был в апреле т.г.: -9,6%. В месячном выражении продажи в сентябре показали спад впервые с апреля — на 3%.



Источник: Bloomberg, PSB Research



Источник: Bloomberg, PSB Research

Фактор внешних рисков, способных оказать давление на нефть (и соответственно национальную валюту), за последнее время заметно снизился. Так, ожидания ужесточения монетарной политики ФРС сдвинулись на I квартал 2016 г., в то время как ЕЦБ по итогам заседания на прошлой неделе весьма прямо намекнул на расширение стимулов на декабрьском заседании и возможное дальнейшее снижение ставок на фоне низкой инфляции в еврозоне. Отметим, что Банк России будет принимать решение по ставке уже после заседания ФРС, которое пройдет 27-28 октября. Вместе с тем, мы не ожидаем каких-либо негативных «сюрпризов» от американского регулятора.

Что касается фундаментального фактора для рынка нефти, то он, скорее, говорит о продолжении консолидации котировок «черного золота» вблизи достигнутых уровней. Так, Минэнерго США пересмотрело оценку баланса спроса-предложения нефти в мире в лучшую сторону – в сентябре зафиксировано улучшение: избыток предложения сократился с -2,4 млн барр./день до -1,2 млн барр./день. В основном это произошло за счет США, где 7-ю неделю подряд снижается число буровых установок и, соответственно, падает добыча, темпы роста которой замедлились уже до 3% г/г.

В результате, на наш взгляд, стабилизация недельной инфляции при отсутствии явных негативных факторов для национальной валюты позволяет российскому регулятору возобновить цикл снижения ставки на заседании в октябре.

В чем могут быть сомнения регулятора?

На фоне эйфории, наблюдающейся, как на рынке госдолга, так и рынке процентных свопов, пятничные комментарии главы департамента денежно-кредитной политики ЦБ Игоря Дмитриева на заседании рабочей группы в

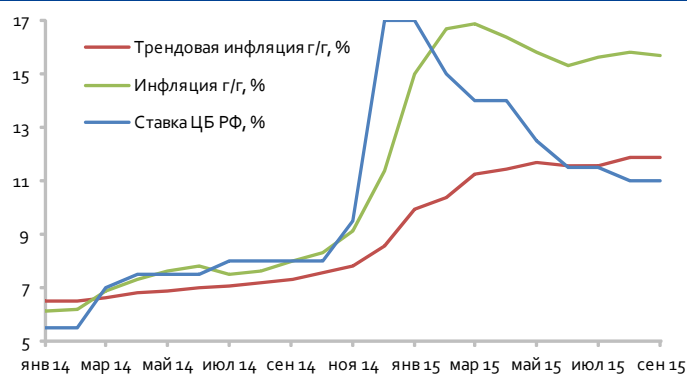
Госдуме выглядят достаточно контрастно. Так, Дмитриев отметил повышение инфляционных ожиданий, что является большой угрозой для ЦБ. Также он отметил, что регулятор хочет убедиться в начале процесса замедления инфляции, после чего приступит к снижению ставки. Ранее в сентябре первый зампред ЦБ Ксения Юдаева также заявляла, что сохранение инфляционных ожиданий на высоком уровне ограничивает Банк России в проведении ослабления ДКП.

Отметим, показатель трендовой инфляции, на которую обращает внимание ЦБ РФ в качестве ориентира будущей среднесрочной инфляции, в сентябре остался на уровне августа, составив 11,9%. Вместе с тем, в сентябре-октябре, на наш взгляд, можно ожидать замедления трендовой инфляции вслед за динамикой потребительских цен, отслеживаемых Росстатом.

При этом, источником беспокойств ЦБ, на наш взгляд, может быть сентябрьский отчет на основе опросов населения по инфляционным ожиданиям и потребительским настроениям, ежемесячно подготавливаемый по заказу Банка России. Согласно результатам опроса населения, проведенного ООО «инФОМ», в сентябре 2015 г. медианное значение ожидаемой инфляции на год вперед выросло на 1,2 п.п. (до 16,0%). Оценка наблюдаемой за год инфляции увеличилась после трехмесячного снижения (до 26,5%) и приблизилась к максимально высоким значениям, наблюдаемым в феврале-июне 2015 г. После заметного снижения в августе, вновь поднялась до максимального уровня (17,9%) доля респондентов, считающих, что за последний месяц цены выросли более чем на 50%.

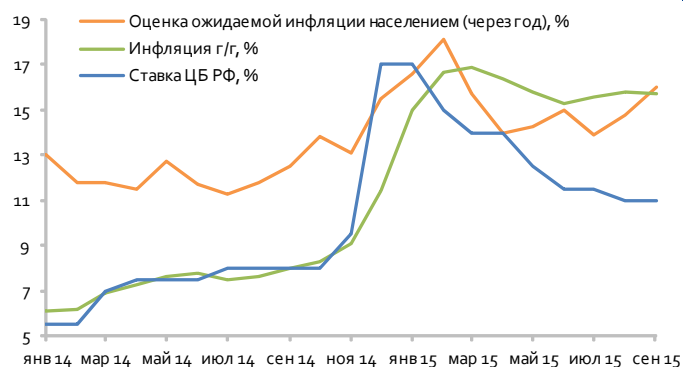
Не исключаем, что рост инфляционных ожиданий в сентябре был вызван динамикой курса рубля, который оставался на уровне 66-68 руб./долл. после августовского ослабления. На фоне укрепления национальной валюты в октябре до 62 руб./долл. инфляционные ожидания должны несколько снизиться. Вместе с тем, динамика трендовой инфляции и инфляционных ожиданий дает формальный повод Банку России сохранить ставку 30 октября на уровне 11%, возобновив цикл ее снижения на декабрьском заседании.

Ключевая ставка ЦБ РФ и трендовая инфляция



Источник: ЦБ РФ, Bloomberg, PSB Research

Инфляционные ожидания населения



Источник: Bloomberg, PSB Research

Наши ожидания и рекомендации

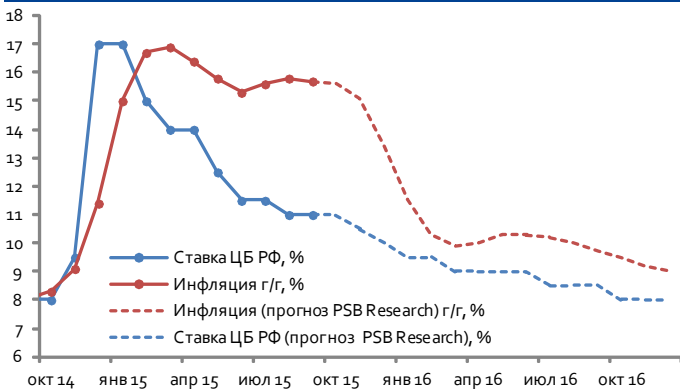
Политика Банка России на горизонте 2 лет будет оставаться стимулирующей – реальные ставки продолжат оставаться отрицательными. В этом ключе, ожидаем, что регулятор продолжит действовать на опережение фактическому снижению инфляции. На фоне ожидаемого резкого замедления годовой инфляции, начиная со второй половины декабря 2015 до 9,9% по итогам I квартала 2016 г. мы сохраняем наш среднесрочный прогноз по снижению ставки до 9% по итогам марта 2016 г. В результате, до конца I квартала остается 4 заседания регулятора (по аналогии с 2015 г.) – в случае сохранения ставки на уровне 11%, ожидаем, что в начале следующего года на одном из заседаний

ставка будет понижена на 100 б.п., в противном случае ждем плавного снижения ставки, начиная с октябрьского заседания, по 50 б.п. Вместе с тем, на наш взгляд, аргументов за начало снижения ставки 30 октября все-таки несколько больше.

Что касается более долгосрочного прогноза, то мы скорректировали наши ожидания по инфляции на конец 2016 г. до 9% годовых, что должно позволить регулятору снизить ставку до 8% во второй половине следующего года.

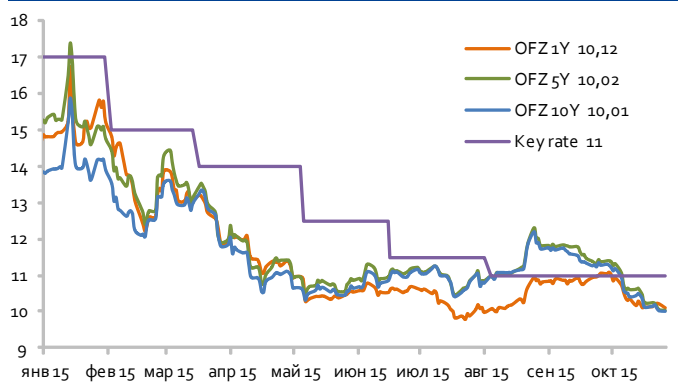
Для среднесрочной стратегии на рынке ОФЗ снижение ставки на 50 б.п. 30 октября или ее сохранение на уровне 11% принципиально ничего не меняют. В первом случае, ожидаем консолидацию рынка госбумаг вблизи текущей доходности 10% годовых. При реализации второго сценария можно ждать небольшой коррекции кривой госбумаг на 20-30 б.п. при смещении ожиданий ослабления монетарной политики в декабре. Целью по уровню кривой госбумаг на горизонте 4-5 месяцев по-прежнему видим уровень 9,0%-9,5% годовых, что все еще предполагает снижение доходностей госбумаг на 50-100 б.п.

Ключевая ставка ЦБ РФ и инфляция



Источник: Bloomberg, PSB Research

Доходность ОФЗ и ключевая ставка ЦБ РФ



Источник: Bloomberg, PSB Research

**ПАО «Промсвязьбанк»
PSB Research**

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 Кашеев KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Директор по исследованиям и аналитике

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

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
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

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
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

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86
Ольга Целинина TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12
Дмитрий Иванов Ivanovdv@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35
Константин Квашнин Kvashninkd@psbank.ru +7 (495) 705-90-69
Сибяев Руслан sibaevr@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18
Евгений Жариков Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96
Борис Холжигитов KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34
Устинов Максим ustinovmm@psbank.ru +7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин Skabelin@psbank.ru +7(495) 411-51-34
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

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 OrekhovAA@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

© 2015 ПАО «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 ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ПАО «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. ПАО «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. ПАО «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.