

Решение ЦБ РФ: обозначенные ранее ориентиры остаются в силе

Банк России на заседании 28 октября ожидаемо оставил ключевую ставку на уровне 10%, сохранив ориентир по ее снижению в 1-2 кв. 2017г. ЦБ отмечает, что значительный вклад в замедление инфляции до 6,2% на 24 октября вносят временные факторы: благоприятная динамика курса рубля и хороший урожай. Риски не достижения инфляцией цели 4% на конец 2017 г. остаются на повышенном уровне, новые опасения связаны с опережающим ростом зарплат по отношению к производительности труда. Полагаем, что следующее снижение ключевой ставки на 50 б.п. может произойти на «опорном» заседании 24 марта.

Роман Насонов
NasonovRS@psbank.ru

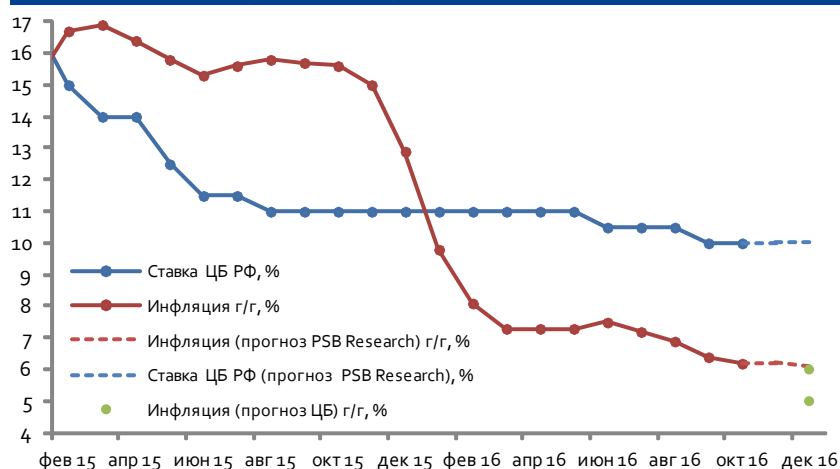
Долговой и валютный рынки спокойно отреагировали на решение ЦБ. На наш взгляд, к дате следующего заседания, 16 декабря, рубль ослабнет, а котировки длинных ОФЗ немного подрастут.

Регулятор ожидаемо оставил ключевую ставку на уровне 10%

По итогам сегодняшнего заседания Банк России не преподнес сюрпризов: ключевая ставка осталась на уровне 10%, как и утверждение, что для закрепления тенденции кустойчивому снижению инфляции необходимо поддержание достигнутого уровня ключевой ставки до конца 2016 г. с возможностью ее снижения в 1-2 кв. 2017г. По мнению экспертов ЦБ, сентябрьский сигнал о дальнейшей траектории ключевой ставки еще не в полной мере скорректировал ожидания участников рынка, несмотря на произошедшее смещение вверх кривой доходности ОФЗ.

В целом, итоговый пресс-релиз не претерпел существенных изменений по сравнению с аналогичным документом от 16 сентября, и признаков смягчения риторики регулятора не наблюдается. ЦБ отмечает, что значительный вклад в замедление темпов роста потребительских цен с сентябрьских 6,4% до 6,2% на 24 октября вносят временные факторы: благоприятная динамика курса рубля и хороший урожай.

Ключевая ставка ЦБ РФ и инфляция



Источник: ЦБ РФ, Bloomberg, PSB Research

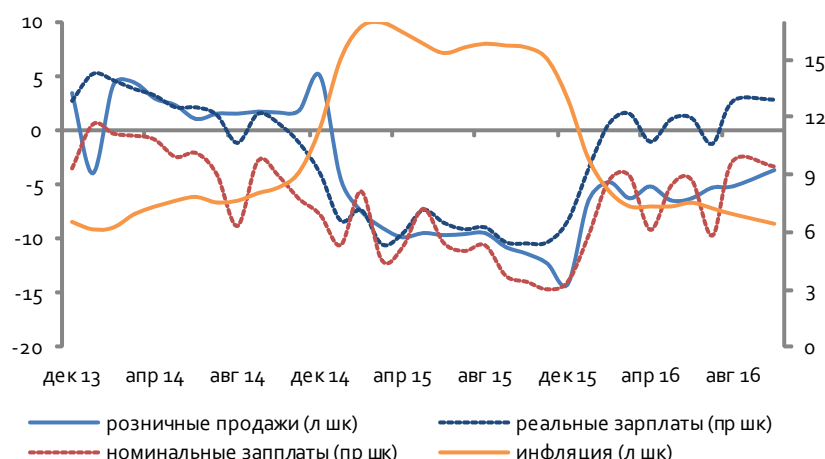
Из новой информации можно выделить прогноз регулятора по ВВП, согласно которому его снижение за 2016 год составит 0,5-0,7%, при этом в 4 кв. ожидается небольшой положительный квартальный прирост показателя. Банк

России по-прежнему подчеркивает, что умеренно жесткие денежно-кредитные условия не препятствуют восстановлению экономической активности, и основные ограничения лежат в структурной области. На это указывают сохраняющаяся на стабильно невысоком уровне безработица (5,2% по итогам сентября) и улучшение других показателей на рынке труда.

Инфляционные риски по-прежнему высоки, новые опасения связаны с ростом зарплат

В пресс-релизе по-прежнему подчеркивается, что риски не достижения инфляцией цели 4% на конец 2017 г. остаются на повышенном уровне. Наряду с отмеченной ранее инерцией инфляционных ожиданий и возможным ослаблением стимулов домашних хозяйств к сбережениям, ЦБ также акцентирует внимание на повышении заработной платы, которое не сопровождается ростом производительности труда. Опасения регулятора подтверждает последняя статистика по реальным зарплатам от Росстата. Их динамика в августе в годовом выражении была пересмотрена с -1% до +2,7%, а по итогам сентября реальные зарплаты выросли на 2,8% г/г. Реальные располагаемые денежные доходы населения в сентябре продемонстрировали еще более сильное изменение: в годовом выражении их снижение замедлилось до 2,8% после падения на 8,2% в августе. В то же время, быстрого восстановления розничных продаж не происходит: их спад в сентябре в годовом выражении сократился до 3,6% с 5,1% месяцем ранее, что создает риски реализации отложенного спроса в будущем.

Розничные продажи и доходы населения, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

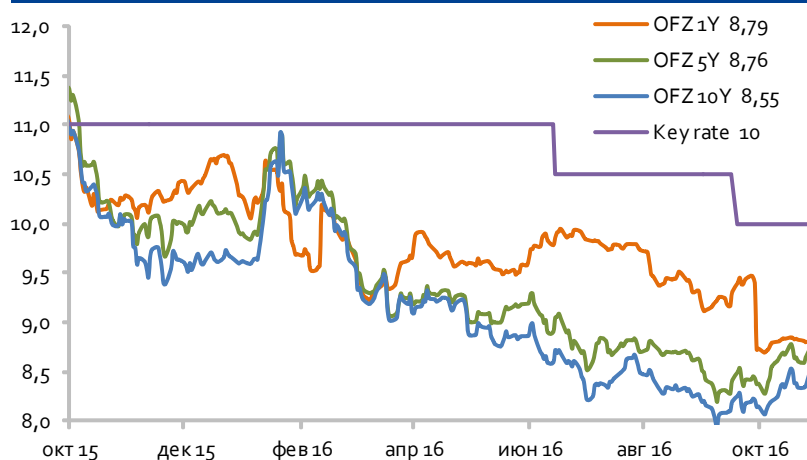
Традиционно в качестве угрозы для инфляционных ожиданий ЦБ также отмечает волатильность мировых товарных и финансовых рынков. При этом регулятор полагает, что наметившиеся признаки восстановления потребительского кредитования пока не несут существенных инфляционных рисков, поскольку значительная часть выдаваемых кредитов направляется на рефинансирование ранее полученных займов.

На наш взгляд, с учетом обозначенных рисков инфляция по итогам 2016 г. может опуститься лишь до 6-6,1% против прогнозов ЦБ 5,5-6%. В связи с этим мы по-прежнему не ожидаем изменения ключевой ставки на следующем заседании ЦБ, которое состоится 16 декабря. Вероятнее всего, ее следующее снижение на 50 б.п. может произойти в 1 кв. 2017 г. на «опорном» заседании 24 марта.

Долговой и валютный рынки спокойно отреагировали на решение ЦБ

В условиях отсутствия корректировок в подходе к ДКП по итогам прошедшего заседания значимых изменений на долговом и валютном рынке не произошло. Доллар продолжил торговаться вблизи 63 руб. за единицу американской валюты, а доходности среднесрочных и длинных ОФЗ оставались в диапазонах 8,65-8,8% и 8,5-8,6%. В последствии доходности бумаг подросли на 3-5 б.п., но это движение было скорее связано с выходом хорошей статистики по ВВП США (+2,9% гг. в 3 кв.). Рынок рублевых гособлигаций в последнее время следует за общемировыми тенденциями и пребывает в ожидании заседания ФРС 1-2 ноября, на котором вероятно ужесточение риторики. В фокусе участников валютного рынка сейчас находятся предстоящая в выходные встреча нефтедобывающих стран и условия приватизации Роснефти.

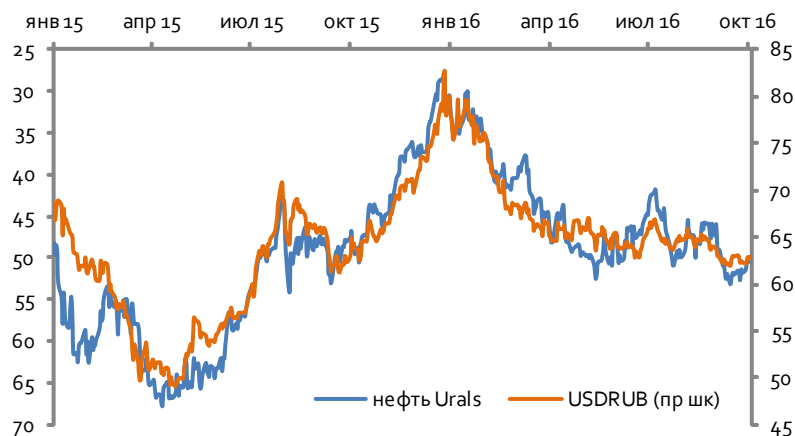
Доходность ОФЗ и ключевая ставка ЦБР



Источник: Bloomberg, PSB Research

Полагаем, что текущие доходности ОФЗ уже отражают намерение ЦБ сохранить ключевую ставку неизменной до 1-2 кв. 2017 г., и их существенный рост до следующего заседания маловероятен. Скорее всего, к середине декабря они вернутся на уровень 8,3-8,7%, чему будет способствовать спрос банков для выполнения норматива ПКЛ при улучшении ситуации с ликвидностью в секторе. Рубль же, по всей вероятности, будет слабеть под давлением бюджетного дефицита, роста выплат внешнего долга и ожиданий поднятия ставок ФРС. На этом фоне курс под конец года может опуститься до 67-69 руб. за долл.

Рубль и цены нефти Brent



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

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**Евгений Локтюхов** LoktyukhovEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

Руководитель направления анализа отраслей и рынков капитала

Илья Фролов FrolovIG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

Старший управляющий по исследованиям и анализу отраслей и рынков капитала

Екатерина Крылова KrylovaEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

Главный аналитик

Игорь Нуждин NuzhdinIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

Главный аналитик

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**Александр Полютов** PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

Управляющий по исследованиям и анализу долговых рынков

Дмитрий Монастыршин Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Главный аналитик

Роман Насонов NasonovRS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33

Ведущий аналитик

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ**

Дмитрий Иванов	Операции на финансовых рынках	
Руслан Сибяев	FICC	
Пётр Федосенко	Еврооблигации	+7 (495) 705-97-57
Константин Квашнин	Рублевые облигации	+7 (495) 705-90-69
Евгений Жариков	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-96
Михаил Маркин	Опционы на FX, Rates, Equities, Commodities	+7 (495) 411-5133
Алексей Кулаков		
Павел Демещик	FX, короткие ставки	+7 (495) 705-9758
Евгений Ворошнин	Денежный рынок	+7 (495) 411-5132
Сергей Устиков	РЕПО	+7 (495) 411-5135
Александр Орехов	Акции	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина	Операции с институциональными клиентами Fixed Income	+7 (495) 705-97-57
Филипп Аграчев		
Александр Сурпин		
Александр Борисов	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Дмитрий Божьев	Конверсии, Хеджирование, РЕПО, DCM, Структурные продукты	+7 (495) 228-39-22
Виктория Давиташвили		
Владислав Риман		
Максим Сушко		
Олег Рабец, Александр Ленточников, Глеб Попов	Конверсионные и валютные форвардные операции	+7 (495) 733-96-28
Игорь Федосенко		+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло	Брокерское обслуживание	+7 (495) 411-51-39

© 2016 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.