

Банк России не оставляет попытки поддержать экономику

Сегодня российский ЦБ понизил ключевую ставку на 50 б.п. – с 11,5% до 11%, что было ожидаемо рынком, учитывая смену риторики регулятора в части темпов смягчения ДКП еще в июне. Кроме того, размер самой ставки, на наш взгляд, уже не предполагает резких движений. Вместе с тем, ЦБ не оставляет попытки поддержать сползающую вниз экономику, несмотря на некоторое усиление инфляционных рисков под давлением внешних факторов. В дальнейшем регулятор «будет принимать решения по ставке в зависимости от изменения баланса инфляционных рисков и рисков охлаждения экономики». По итогам года мы пока сохраняем ожидания снижения ключевой ставки до 9,5%-10,5%, однако, учитывая негативные тенденции на сырьевых площадках, не исключаем их пересмотра ближе к верхней границе диапазона.

Решение ЦБ оправдало ожидания рынка

Сегодня российский ЦБ понизил ключевую ставку на 50 б.п. – с 11,5% до 11%, сократив шаг со 100-150 б.п. в предыдущие заседания, что в целом было ожидаемо рынком, учитывая смену риторики регулятора еще в июне в части темпов смягчения ДКП. Кроме того, размер самой ставки, на наш взгляд, уже не предполагает резких движений после того, как с января была понижена с 17% до 11%. К тому же в условиях возросших ожиданий нормализации монетарной политики ФРС США уже в этом году, ставка российского ЦБ в равнении с базовыми ставками других стран ЕМ, пока еще выглядит вполне конкурентоспособно, при этом регулятор действует контрциклично мировому тренду.

В свою очередь, опасения ряда участников рынка, что Банк России возьмет паузу по снижению ставки в условиях резкого ослабления рубля и ожиданий скорого старта цикла повышения ставки ФРС не реализовались. Очевидно, регулятор в числе своих приоритетных намерений вновь поддержал кредитование реального сектора и экономику.

Причем, судя по сопроводительному заявлению Банка России, при принятии решения по ставке регулятор попытался найти баланс между инфляционными рисками и продолжающимся охлаждением экономики. При этом ЦБ отмечает возросшие риски внешних шоков, в том числе связанных нефтяными ценами, которые в вероятном сценарии ЦБ будут продолжительное время сохраняться на уровне не выше 60 долл. за барр.

В качестве негативного момента для российской экономики Банк России обращает внимание на продолжающуюся инвестиционную паузу, связанную с «негативными ожиданиями относительно перспектив российской экономики и жесткими условиями кредитования», а также ограниченный доступ к внешним рынкам капитала. При этом регулятор предполагает, что некоторую поддержку инвестициям окажет реализация государственных антикризисных мер. По мнению ЦБ, единственным компонентом, вносящим положительный вклад в ВВП, будет оставаться чистый экспорт главным образом за счет плавающего курса рубля. Вместе с тем, ЦБ может пересмотреть в сторону понижения свой прогноз падения ВВП РФ в 2015 г. на 3,2%.

В части инфляции Банк России по-прежнему ожидает достижения в июле 2016 г. целевого уровня 7%, а по итогам 2017 г. – 4%. В свою очередь, добиться этого, по расчетам ЦБ, удастся за счет снижения потребительской активности на фоне сокращения реальных доходов населения и более сдержанной динамики

Александр Полютов
PolyutovAV@psbank.ru

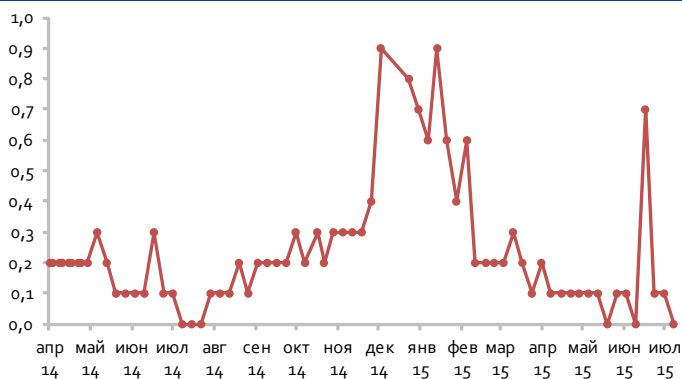
Алексей Егоров
EgorovAV@psbank.ru

кредитования. Причем, эффект высокой базы 2015 г. также будет способствовать достижению целевых уровней по инфляции. Вместе с тем, регулятор не исключил временного ухудшения инфляционных ожиданий населения, что вероятно может иметь место на фоне индексации тарифов и девальвации рубля.

Вместе с тем, решение ЦБ понизить ставку, пусть и меньшими темпами, а также сохранение регулятором целевых уровней по инфляции в 2016-2017 гг. должно поддержать ожидания дальнейшего смягчения ДКП в среднесрочной перспективе. Впрочем, локально в отдельно взятые моменты нельзя исключать, что ЦБ может проявить осторожность и возьмет паузу, если инфляционные риски будут высоки. Впрочем, сам регулятор заявил, что «будет принимать решения об уровне ключевой ставки в зависимости от изменения баланса инфляционных рисков и рисков охлаждения экономики». Напомним, следующее заседание состоится 11 сентября 2015 г.

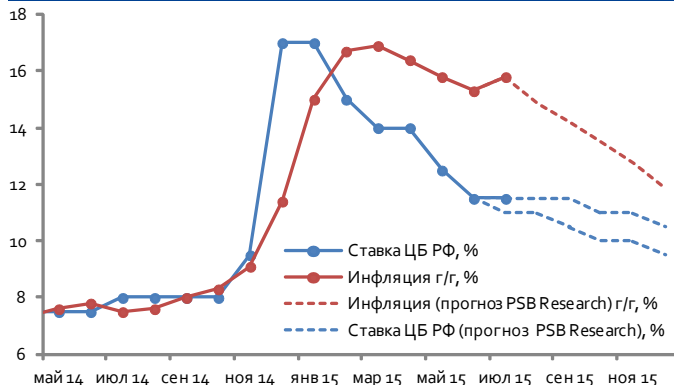
По итогам года мы пока сохраняем ожидания снижения ключевой ставки до 9,5%-10,5% (снижение на 50-150 б.п.), однако, учитывая негативные тенденции на сырьевых площадках, не исключаем их пересмотра ближе к верхней границе данного диапазона.

Недельная инфляция



Источник: Bloomberg, PSB Research

Ключевая ставка ЦБ РФ и инфляция

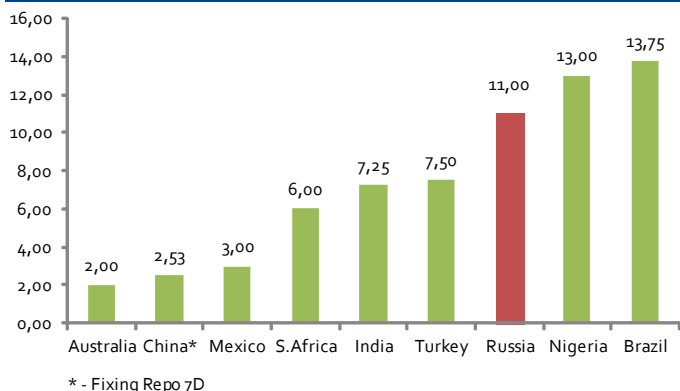


Источник: Bloomberg, PSB Research

Реакция ОФЗ была ожидаемо сдержанной

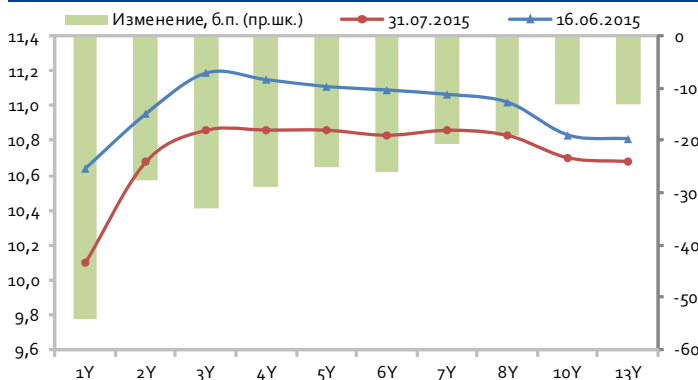
Что касается реакции ОФЗ на решение ЦБ понизить ставку на 50 б.п. до 11%, то она, скорее всего, будет сдержанной, поскольку действие регулятора уже были учтены в котировках гособлигаций, которые в доходности предполагали ее снижение на 60-70 б.п., закладываясь на сохранение перспективы смягчения ДКП. В дальнейшем ОФЗ скорее будут в большей степени реагировать на ситуацию на нефтяном рынке и на динамику курса национальной валюты. При этом нельзя исключать «схлопывания» спреда ключевой ставки к доходности ОФЗ на уровне 11% годовых, в случае, если дальнейшие ожидания снижения ставки окажутся под давлением внешних факторов.

Ключевые ставки Центальных Банков, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

Кривая ОФЗ



Источник: Bloomberg, PSB Research

Реакция на локальном валютном рынке

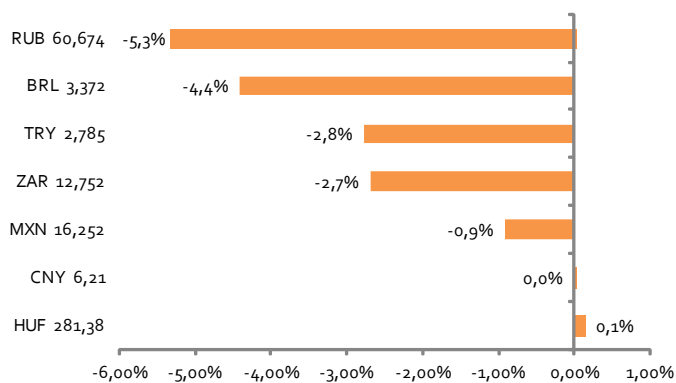
Заседанию ЦБ относительно ключевой ставки предшествовало решение регулятора об отказе от покупок валюты для пополнения золотовалютных резервов. Подобные действия оказали непродолжительную поддержку национальной валюте. При этом само по себе решение о снижении ключевой ставки на 50 б.п. все же оказало негативное влияние на позиции рубля, который по отношению к доллару преодолел отметку 61 руб. Тем не менее, в случае если ЦБ продолжал бы валютные интервенции риски того, что курс доллар мог бы превысить уровень 62 руб. были бы реализованы.

На фоне предстоящий в сентябре и декабре текущего года крупных выплатах по внешнему долгу ЦБ сообщил, что не ждет дополнительного давления на рубль. «Поступлений по текущему счету, с учетом уже накопленных российскими компаниями значительных запасов ликвидных валютных активов, а также действующих линий предоставления Банком России валютной ликвидности на возвратной основе будет в совокупности более чем достаточно для финансирования платежей по внешнему долгу», – говорится в сообщении регулятора.

Следует отметить, что представители Банка России также заявили о «временной приостановке операций по покупке иностранной валюты для пополнения международных резервов», которая «обеспечит отсутствие в III—IV кварталах дополнительного давления на курс рубля», что позволяет предположить о возможном полном отказе от валютных интервенций до конца года. В то же время в случае улучшения ситуации, ЦБ, на наш взгляд, вполне может возобновить покупки.

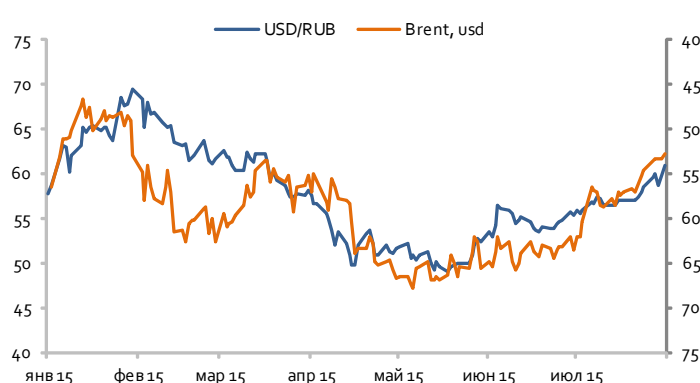
Тем не менее, дальнейшее развитие событий на локальном валютном рынке все же в большей степени будет зависеть от ситуации на сырьевых площадках, где в последнее время наблюдается негативный тренд. Мы полагаем, что в ближайшее время курс рубля по отношению к доллару может достичь уровня 62-63 руб.

Изменение валют EM к доллару США за неделю, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

Курс доллара VS цены на нефть марки 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**

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

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

sibaevrd@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.