

Лапшина Ольга
Olga.A.Lapshina@bspb.ru

На этой неделе 11 декабря состоится финальное в 2015 году заседание ЦБ РФ по ключевой ставке. Решение регулятора будет озвучено в 13:30 мск, в 15:00 мск начнется трансляция пресс-конференции главы ЦБ РФ Эльвиры Набиуллиной. Рассмотрим основные факторы в пользу снижения и в пользу сохранения ставки неизменной.

Аргументы «за» снижение ставки

- Среди основных аргументов в пользу снижения ставки стоит выделить следующие:
- Слабая экономика.** Как мы и отмечали в наших ежемесячных мониторингах состояния экономики РФ, на данный момент говорить об устойчивом выходе экономики из кризиса не приходится. Наблюдаются лишь некоторые первые «зеленые ростки» в сфере роста промышленности, некоторые позитивные ростки в инвестициях в основной капитал, однако в целом показатели пока не показывают выраженного улучшения. Особенное беспокойство вызывает рынок труда, где продолжается снижение реальных заработных плат, как фактор приспособления к кризису. Падение реальных доходов вызывает ограничение в потреблении населения, розничные продажи показывают снижение свыше 11% (по данным за ноябрь). Таким образом, экономике остро необходимы дополнительные меры поддержки.
- Сохранение тренда на снижение инфляции.** Общий тренд на снижение инфляции сохраняется, с момента последнего снижения ставки ЦБ инфляция замедлилась на 0,7% до 14,9%. Это может быть фактором, который регулятор примет к сведению при принятии решения. Мы ожидаем, что инфляция продолжит замедление, несмотря на факторы, которые мы подробно опишем ниже. В 2015 году темпы роста цен могут составить 13%, в 2016 – 8,5%.
- Ставки ЦБ оставались неизменными с начала августа.** Стоит также учитывать, что снижение ставок ЦБ не производилось уже два заседания подряд. В этой связи регулятор может испытывать дополнительное давление на себя в пользу снижения ставки.

Диаграмма 1. Инфляция в РФ и ключевая ставка ЦБ РФ.



Источник: данные ГКС, собственные расчеты и оценки.

Аргументы «против» снижения ставки

- Среди основных аргументов против снижения ставки выделяются следующие:
- Опасность нового ускорения инфляции из-за ослабления курса рубля.** В результате высокой доли импорта в потреблении девальвация рубля оказывает существенное воздействие на инфляцию в РФ. Данный эффект растянут во времени на срок от 3 до 6 месяцев. Таким образом, падение курса рубля в ноябре-декабре будет сказываться на инфляции вплоть до середины весны 2016 года.

Сегодня рубль упал ниже 69 рублей за доллар на фоне рекордного снижения цены на нефть и эти уровни не выглядят предельными. В ближайшую неделю рынки будут показывать существенную волатильность в ожидании заседания ФРС США, которое состоится 16 декабря. На нем ожидается повышение ставки ФРС, что уже вызвало существенную коррекцию валют развивающихся стран и российского рубля. Нельзя исключать дальнейшего ослабления российской валюты на нефтяном факторе и факторе ФРС до конца недели. В подобных условиях вероятность снижения ставки резко падает.

- Турецкий фактор.** Многие участники рынка предполагают, что в результате введения санкций в отношении Турции российская инфляция покажет существенное ускорение. Диапазон оценок довольно широк и доходит до 2%-ного прироста цен. Если рассмотреть список запрещенных к вывозу продуктов, то из них можно выделить несколько ключевых, по которым Турция является крупным импортером. В первую очередь это конечно помидоры: 42% всего импорта этих овощей в прошлом году пришлось на Турцию, огурцы - 25% от всех импортированных, виноград – 42%, цитрусовые – 27%, сухофрукты и орехи – 25%. При этом доля вышеперечисленных товаров в общем индексе инфляции невысока – 1,7%. Необходимо учитывать также, что годовой прирост индекса инфляции по овощам и фруктам в октябре составил 27%, при историческом максимуме в январе 2011 года – 51,1%, поэтому дальнейшее удорожание ограничивается уже имеющейся высокой базой и ограничениями со стороны спроса. В связи с чем мы склонны оценивать вклад «турецкого фактора» более умеренно, в пределах 0,4-0,5%. Тем не менее, рынок указывает на данный фактор, как действующий против снижения ставки 11 декабря. ЦБ РФ придерживается аналогичного мнения – выпустил на этот счет отдельный комментарий.
- Инфляционные ожидания не снижаются.** В последнее время ЦБ РФ уделяет существенное внимание данным о трендовой инфляции и данным об инфляционных ожиданиях. Последние данные по трендовой инфляции свидетельствуют о ее стабилизации на уровне 11,9%. При этом данные об инфляционных ожиданиях населения не столь радужны. По данным ЦБ РФ в ноябре инфляционные ожидания населения на последующие 12 месяцев показали рост к уровням октября, однако остались ниже сентябрьских показателей. ЦБ уделяет особое внимание этим данным, т.к. во многом они позволяют прогнозировать потребительское поведение, которое способно оказать непосредственное и существенное влияние на рост цен.
- Консенсус-опрос аналитиков от Reuters показал, что перевес на стороне скептиков.**
- В начале недели информационное агентство Reuters провело опрос ведущих аналитиков по ставкам. Из 27 опрошенных экономистов 16 ожидают, что ставка останется без изменения и 11 ставят на снижение ставки на 50 б.п. Таким образом, расклад сил **в пользу и против** снижения ставки составлял на момент опроса 41% на 59%.

Выводы

- Таким образом, неопределенность по поводу решения ЦБ РФ в эту пятницу высока, как никогда. Количество факторов против снижения ставки – значительно. Кроме того, с начала недели рубль показывает серьезное падение, приближаясь к отметке в 70 рублей за доллар, а нефть торгуется у \$40/барр., подойдя к уровням «стресс-сценария». В тоже время даже до падения рубля в начале недели наши ожидания снижения ставки были весьма неуверенными, теперь надежда на возможность понижения тает с каждым часом. Тем не менее, мы сохраняем прогноз в -50 б.п. и надеемся на то, что регулятор примет во внимание продолжающееся замедление инфляции (14,9% на 7 декабря) и сохранит ориентацию на среднесрочные тренды.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ**ПАО «Банк «Санкт-Петербург»**

195112, Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д.64. лит. А
<http://www.bspb.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

Аналитическое управление**Дмитрий Шагардин**, начальник Аналитического управления

email: Dmitry.V.Shagardin@bspb.ru

phone: +7 (812) 332-79-23

Ольга Лапшина, зам. начальника Аналитического управления

email: Olga.A.Lapshina@bspb.ru

phone: +7 (812) 325-36-80

Андрей Кадулин, аналитик

email: Andrey.A.Kadulin@bspb.ru

phone: +7 (812) 329-50-00 доб. 8378

Данный аналитический и информационный материал подготовлен работниками ПАО «Банк «Санкт - Петербург».

Просим Вас обратить внимание на следующие существенные факты и обстоятельства относительно того, что настоящий материал:

- 1. Не является рекламой;*
- 2. Не носит характер любой оферты (предложения);*
- 3. Не имеет в качестве основной цели продвижение любых ценных бумаг и/или финансовых инструментов, и/или финансовых услуг;*
- 4. Не содержит какого-либо обещания выплат и/или доходов;*
- 5. Не включает любых гарантий, обещаний или прогнозов роста;*
- 6. Не направлен на побуждение приобретать ценные бумаги, финансовые инструменты и/или финансовые услуги;*
- 7. Должен рассматриваться исключительно в качестве информации или частного мнения и не может являться основанием для предъявления требований к ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, а также к третьим лицам.*

Представленный материал, как полностью, так и частично, носит исключительно информационный характер.

Вся информация и сведения, содержащиеся в материале, получены из открытых публичных источников, которые ПАО «Банк «Санкт-Петербург» рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря ни на что, проверка информации не проводилась и ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не делают никаких заявлений и не дают никаких гарантий ни в прямой, ни в косвенной форме относительно достоверности, актуальности или точности информации и материала. ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не несет ответственность за действия (бездействия) третьих лиц и за любые убытки, а также за любой ущерб, возникший в связи с любым использованием материала, информации и/или сведений, размещенных в нем, а также за неточность или отсутствие какой-либо информации или сведений.

Любая информация, содержащаяся в представленных материалах, может быть изменена и/или дополнена ПАО «Банк «Санкт-Петербург» в любое время без предварительного уведомления, однако, ПАО «Банк «Санкт - Петербург» не имеет каких-либо обязательств по внесению в материал исправлений или изменений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.

ПАО «Банк «Санкт-Петербург» не дает заверений, что материал предназначен для всех его получателей, при этом, операции с ценными бумагами, связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Информация в материале подвержена влиянию факторов различных рисков, неопределенности, иных факторов, которые находятся вне пределов контроля и возможности точного прогнозирования, вследствие чего заявленные данные, результаты и информация могут не соответствовать заявленному.

Материал не заменяет консультации и не должен использоваться вместо неё.

Распространение, воспроизведение и копирование, внесение изменений в материал, не допускается без получения предварительного письменного разрешения ПАО «Банк «Санкт-Петербург». ПАО «Банк «Санкт-Петербург» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с несоблюдением приведенных ограничений.

© 2015 ПАО «Банк «Санкт-Петербург».