

Шагардин Дмитрий

Dmitry.V.Shaardin@bspb.ru

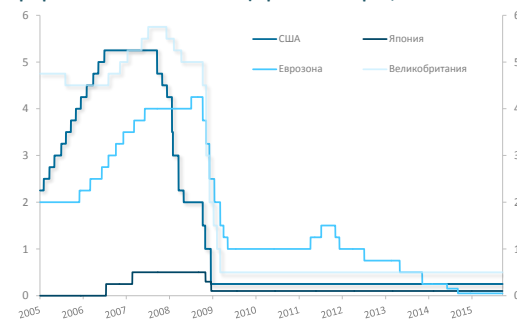
ФРС: повышать или не повышать?

Первое повышение ставки ФРС со времен мирового финансового кризиса часто ассоциируется с окончанием эпохи «дешевых денег». Но это сильное преувеличение – монетарная политика в остальных частях света в условиях «secular stagnation» остается и продолжит оставаться сверхмягкой. Мы не ожидаем, что ФРС пойдет на повышение ставки по итогам сентябрьского заседания, но до конца 2015 года событие все же должно случиться.

- **Заседание ФРС состоится 16-17 сентября, решение по процентной ставке будет озвучено в четверг в 21:00 мск, в 21:30 мск с пресс-конференцией выступит Глава ФРС Джанет Йеллен** и будут представлены прогнозы от регулятора по ставкам, ВВП, безработице, инфляции и т.д.
- Фьючерсы на fed funds оценивают вероятность повышения ставки на сентябрьском заседании в 25%. Следующее заседание ФРС состоится 27-28 октября, но оно считается «проходным». **Основные ожидания связаны с заседанием, которое намечено на 15-16 декабря** - рынок оценивает вероятность изменения политики в 65% на этом заседании.
- Согласно данным сентябрьского опроса The Wall Street Journal Федрезерв оставит базовую процентную ставку в целевом диапазоне от нуля до 0,25% на заседании 16-17 сентября. В пользу сентябрьского повышения ставки высказались 42% опрошенных против 82% в начале августа. Около 9,5% полагают, что это произойдет в октябре, более трети (35%) респондентов склоняются к декабрю.
- Очевидное улучшение макроэкономических показателей США сегодня не предполагает удержания ставки ФРС на около нулевых значениях. Однако, ряд членов Комитета по открытым рынкам ФРС США четко указывают, что высокая волатильность на финансовых рынках последнего месяца является поводом **для отсрочки даты начала повышения ставки.**
- Официальный уровень безработицы в США находится на отметке 5,1%, что интерпретируется как достижение полной занятости в экономике и является одним из мандатов ФРС. Несмотря на то, что уровень безработицы не показывает реальной картины на рынке труда (уровень безработицы снижался в том числе из-за исключения отчаявшихся искать работу из состава рабочей силы), то показатель У6 (куда включены частично занятые) и данные по количеству открытых вакансий на рынке труда США (JOLT), любимому индикатору Йеллен, действительно отражают относительно неплохое состояние рынка труда США. Есть большой вопрос к качеству этой рабочей силы, ведь число занятых росло в посткризисные годы преимущественно за счет низкооплачиваемых и низкоквалифицированных рабочих мест. **Поэтому важно следить за уровнем оплаты труда, который дает больше информации для оценки будущей инфляции.**
- Со вторым мандатом – поддержанием инфляции на уровне 2% в долгосрочном периоде – дела обстоят не так радужно. Ключевой показатель core PCE находится на уровне 1,2%. Однако, Стенли Фишер на недавнем симпозиуме в Джексон Хоул повторил слова Йеллен о том, что монетарная политика оказывает влияние на реальную экономику со значительным лагом, **поэтому ждать достижения инфляции на уровне 2% при принятии решения по ставке не стоит.** Мы ожидаем, что инфляция в США начнет расти ближе к концу года, когда уйдет эффект «низкой базы» в ценах на нефть, оказавших значительное дефляционное влияние.
- Возможно, наиболее компромиссным и менее болезненным для рынков стал бы вариант **повышения ставки в сентябре** вкуче с **сильно «голубиными» комментариями ФРС, чем отсрочка повышения на декабрь.** Подобная тональность в комментариях могла бы убедить рынок в том, что это повышение было разовым событием и политика ФРС останется мягкой еще в течение длительного периода времени – один раз повысили и хватит.

- Вспомним, как после кризиса 2008 года повышали ставки ЕЦБ и Банк Канады и как они потом довольно быстро их снизили (см. График 1). **Хотя, на наш взгляд, более уместны аналогии с 1936/37 гг.** Напомним, что тогда американская экономика переживала последствия Великой Депрессии и делевериджа – практически полная аналогия событиям после 2008 года. К 1936 году экономика США начинала набирать обороты, безработица снизилась, и между августом того года и маем 1937 года ФРС решила на серию повышения ставок. Первое ужесточение прошло для рынков безболезненно. Это приободрило ФРС - ставки далее были повышены в марте и мае 1937 года. Через месяц после третьего ужесточения рынок акций упал на 10%, а через год — на 50%. А краткосрочные процентные ставки вновь опустились к нулю и оставались там вплоть до окончания Второй мировой войны. **Подобный сценарий развития ситуации нам кажется наиболее реалистичным сегодня в условиях «secular stagnation», предполагающих низкие темпы экономического роста в развитых экономиках вкуче с низкой инфляцией на годы вперед.**

График 1. Ключевые ставки ЦБ развитых стран, %



Источник: Bloomberg

- Несмотря на то, поднимет ФРС ставки в сентябре или декабре, **монетарная политика останется стимулирующей в большей части мира, и даже будет смягчаться далее – особенно в Китае, еврозоне и Японии.** Банк Англии, видимо, первым последует за ФРС в вопросе повышения ставок, но планирует делать это не ранее 2016 года. В то время как высокие ставки и дорогой доллар могут оказать влияние на стоимость американских акций и облигаций, глобальное монетарное смягчение вне США может поддержать мировые рынки.
- **Если ФРС не повысит ставку в сентябре и сохранится «голубиная» тональность в заявлениях регулятора, то мы ожидаем повышения спроса на рискованные активы, в том числе и на рубль.** Первая цель по курсу доллара – 63-64 рубля с возможным уходом на 61-62.
- Кроме того, вопреки всеобщему пессимизму мы считаем, что к концу года китайская экономика покажет позитивные данные после летне-осеннего спада. Это станет следствием прошедшего раунда понижения процентных ставок и массивованных государственных инвестиции в экономику. Это может снять остроту опасений инвесторов на счет «жесткой посадки» китайской экономики и повысить спрос инвесторов к emerging markets и сырьевым активам.

График 2. Индекс акций развивающихся рынков vs. индекс цен на промышленные металлы, пункты



Источник: Bloomberg

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».