

Заседание Банка России 15 сентября: прогнозируем снижение ставки на 50 б.п.

Инфляция в РФ по итогам августа опустилась до рекордно низких 3,3% г/г, а инфляционные ожидания населения на год вперед уменьшились с июльских 10,7% до 9,5%. Полагаем, что в сочетании с происходящим укреплением рубля это дает возможность ЦБ РФ снизить ключевую ставку сразу на 50 б.п. до 8,5%. Доходности ОФЗ за последние 2 недели уже опустились на 20-30 б.п., поэтому заметной реакции на долговом рынке в результате такого решения регулятора мы не ожидаем. Курс рубля, на наш взгляд, в ближайшую неделю будет продолжать движение в сторону диапазона 56-57 руб. за долл. благодаря позитивному влиянию внешних факторов.

Роман Насонов
NasonovRS@psbank.ru

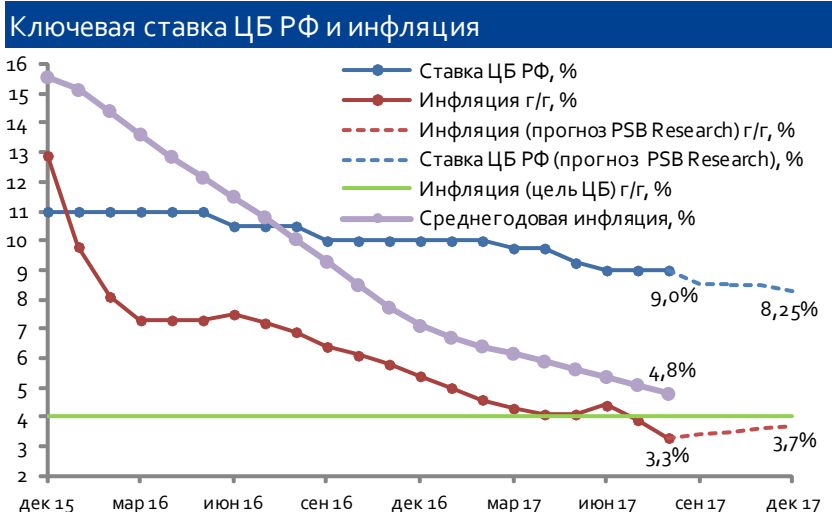
Сильные данные по инфляции не ставят под сомнение смягчение ДКП

7 сентября в интервью Bloomberg Э.Набиуллина сообщила, что «дискуссия на предстоящем заседании ЦБ РФ будет идти между сокращением ставки на 25 и 50 б.п.». Мы считаем, что упоминание о возможности выбора в пользу шага 50 б.п. уже само по себе является важным сигналом о готовности регулятора ускорить темпы смягчения ДКП.

Опция снижения ставки на 50 б.п. была озвучена Э. Набиуллиной...

Основой для этого служит резкое замедление инфляции в августе с июльских 3,9% г/г до 3,3% г/г. Хотя значительную роль в нем сыграло сезонное удешевление плодоовощной продукции, аналитики ЦБ в последнем обзоре «О чем говорят тренды» признают, что столь низкие темпы роста цен нельзя объяснить лишь только временными факторами. Подтверждением этому является продолжающееся снижение базового индекса потребительских цен, который опустился в августе до 103,0 с 103,3 в июле и 103,5 в июне.

Отметим, что согласно последним недельным данным Росстата, разворота в ценовой динамике пока не происходит: за период с 29 августа по 4 сентября потребительские цены опустились на 0,1%, что указывает на замедление годовой инфляции до 3,2%.



Источник: ЦБ РФ, Bloomberg, PSB Research

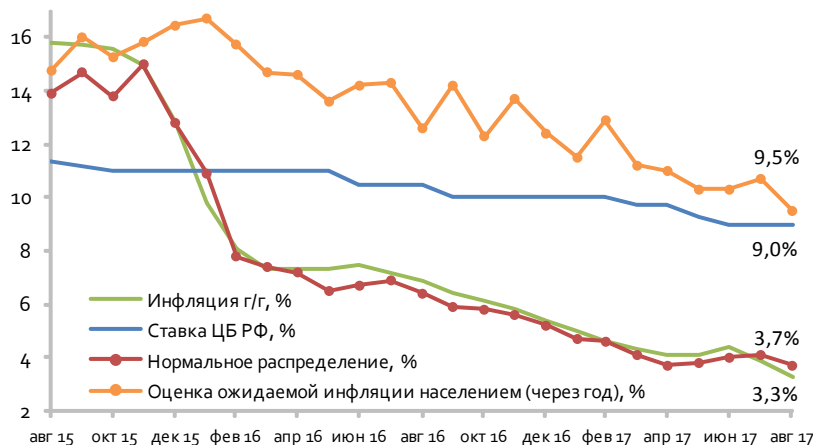
Снижение инфляционных рисков будет способствовать выбору в пользу большего шага изменения ставки

В условиях близости фактической инфляции к целевому уровню ЦБ все большую роль для регулятора при выборе решения по ставке играют инфляционные риски, и в этой области ситуация на данный момент также складывается благоприятно. Инфляционные ожидания населения на год вперед в августе уменьшились до 9,5% с 10,7% в июле (прямая оценка

Инфляционные ожидания населения на исторических минимумах...

инФОМ), что является минимумом за всю историю наблюдений (с 2010 г.). Оценки инфляционных ожиданий, сделанные Банком России на основе данных опроса «инФОМ», в прошлом месяце также снизились – до 3,7% после 4,1–4,2% в июле.

Инфляционные ожидания населения



Источник: Bloomberg, PSB Research

Сохраняется и тенденция к уменьшению оценок наблюдаемой инфляции, сформировавшаяся с середины 2016 г.: в августе она опустилась на 0,6 п.п. до 11,3%, достигнув минимального значения с начала 2014 г.

Позитивная конъюнктура на сырьевых площадках, нежелание ФРС и ЕЦБ торопиться с ужесточением ДКП и снижение геополитической напряженности способствуют укреплению рубля, который уже недалеко от своих годовых минимумов в районе 56 руб. за долл.

Фактически, снижения угроз для инфляции не происходит лишь со стороны динамики доходов населения. По оценкам аналитического департамента ЦБ из обзора «О чем говорят тренды», годовые темпы роста зарплат в частном секторе достигают 8%, что сигнализирует об увеличении инфляционных рисков.

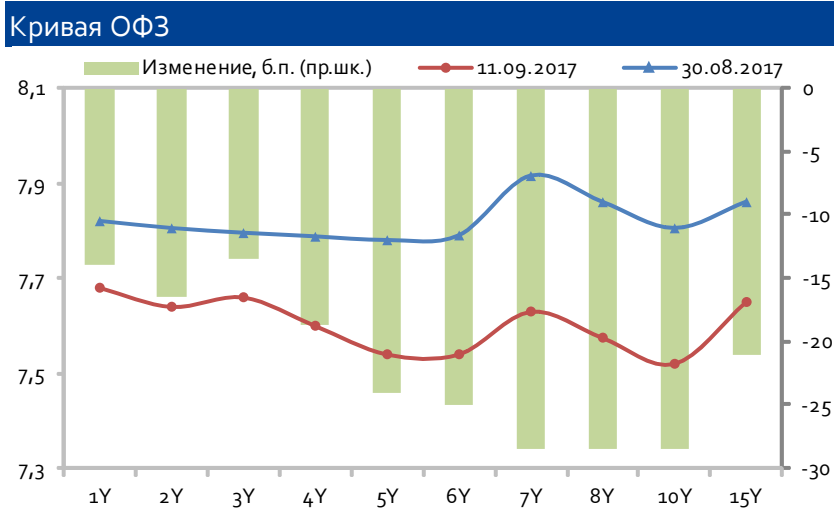
Вместе с тем, в интервью Интерфаксу от 7 сентября директор департамента денежно-кредитной политики Банка России И.Дмитриев отметил, что переход в поведении домохозяйств происходит достаточно плавно и ситуация не является рискованной. Он также сообщил о снижении ценовых рисков из-за плохого урожая благодаря благоприятной ситуации в сегменте зерновых культур.

Таким образом, серьезных препятствий для снижения ключевой ставки по итогам заседания 15 сентября на 50 б.п. до 8,5% мы на данный момент не видим. Более того, в интересах регулятора было бы уменьшить привлекательность операций керри-трейд с целью снижения волатильности на валютном рынке в условиях сильного тренда на укрепление рубля.

Долговой и валютный рынки

Выход обнадеживающих данных по инфляции и инфляционным ожиданиям населения в сочетании с благоприятной внешней конъюнктурой привел к ралли на рынке ОФЗ. С 30 августа доходности бумаг срочностью 5-10 лет опустились на 25-30 б.п. до 7,5-7,6%.

*Изменение
потребительской
модели домохозяйств
происходит плавно...*



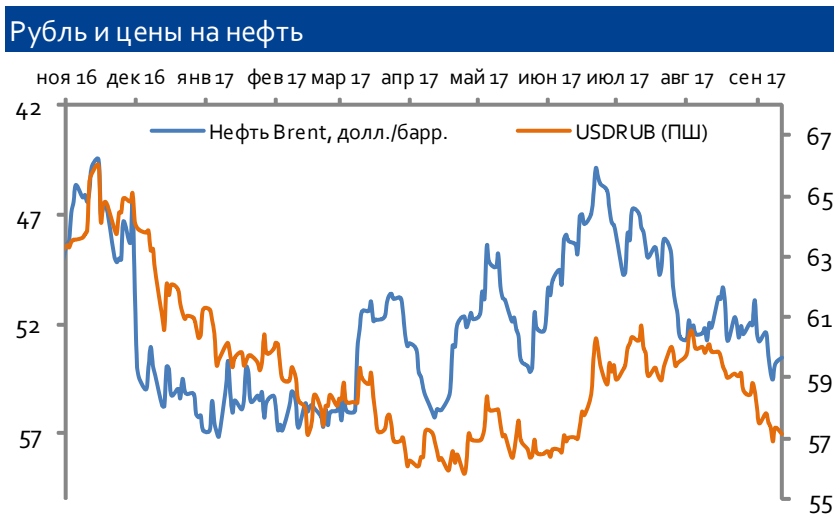
Источник: Bloomberg, PSB Research

Ожидания по снижению ключевой ставки на 50 б.п. уже полностью отыграны рынком...

На наш взгляд, ожидания по снижению ключевой ставки на 50 б.п. уже полностью отыграны рынком, и по факту принятия данного решения существенного роста котировок ОФЗ не произойдет. Более важное значение для инвесторов будет иметь последующая риторика председателя Банка России, которая может дать ориентиры относительно потенциала дальнейшего смягчения ДКП в этом году.

Скорее всего, решение ЦБ не отразится и на курсе рубля, который в ближайшую неделю будет продолжать движение в сторону диапазона 56-57 руб. за долл. Укреплению национальной валюты способствует высокий интерес к операциям керри-трейд со стороны глобальных инвесторов в условиях снижения доходностей базовых активов из-за откладывания перспектив ужесточения ДКП ФРС и ЕЦБ, а также хорошая конъюнктура на рынке нефти в сезон ураганов. Еще одним позитивным для рубля фактором стало сообщение Э.Набиуллиной в интервью Bloomberg от 7 сентября об отсутствии у регулятора планов относительно пополнения ЗВР, пока ключевая ставка не опустится до долгосрочного ориентира 6,5%-6,75%.

Тренд на укрепление рубля остается в силе...



Источник: Bloomberg, PSB Research

PSB RESEARCH

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

АНАЛИЗ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Александр Полкутов PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
 Дмитрий Монастыршин Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
 Роман Насонов NasonovRS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33
 Михаил Поддубский PoddubskiyMM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69

АНАЛИЗ 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

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, Equites, 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
Александр Аверочкин		
Филипп Аграчев		
Александр Сурпин		
Виктория Давитиашвили	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Татьяна Муллина	Конверсии, Хеджирование, РЕПО,	+7 (495) 228-39-22
Владислав Риман	Структурные продукты, DCM	
Максим Сушко		
Давид Меликян		
Александр Борисов		
Олег Рабец		
Александр Ленточников	Конверсионные и валютные форвардные операции	+7 (495) 733-96-28
Глеб Попов		
Игорь Федосенко	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло		+7(495) 411-51-39

© 2017 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.