14 сентября 2015 г.

## Мировые рынки

### Настроения американских потребителей против повышения ставки

Предварительное значение индекса потребительских настроений в США за сентябрь, опубликованное в конце прошлой недели, оказалось заметно ниже ожиданий (85,7 против 91), что стало следствием ухудшения ожиданий потребителей относительно своих доходов и состояния рынка труда (несмотря на то, что текущие данные указывают на его улучшение). Эти данные выступают в пользу сохранения ключевой ставки по итогам предстоящего на этой неделе 2-дневного заседания FOMC. Кстати говоря, по мнению Fitch повышение ключевой ставки ФРС создаст более негативные условия фондирования для заемщиков GEM, чем они были в 2008 г., что связано с большим расхождением между траекториями движения ключевой ставки, предполагаемой рынками и FOMC (участники рынка не закладывают в цены столь агрессивное ужесточение монетарной политики). Американский рынок акций отреагировал умеренным ростом котировок на 0,5%. Сегодня на рынках вновь доминирует негативный фон, обусловленный публикацией на выходных слабых данных по промышленному производству в Китае (рост производства в августе составил 6,1% г./г., тогда как консенсус-прогноз предполагал +6,5% г./г.). Китайские индексы вновь демонстрируют падение (-2,7% SHCOMP). Российские евробонды вслед за снижением доходностей базовых активов (на 3 б.п. до YTM 2,19% по 10-летним UST) продемонстрировали небольшой рост котировок (в пределах 30-40 б.п. по длинным выпускам Russia 42, 43). Лучше рынка в последние 2 торговых дня выглядят суборды старого образца RUSB 15, 16, которые подорожали на 10-12 п.п. после сообщения о реструктуризации/списании номинала RUSB 20, 24. Мы считаем, что с большой вероятностью обязательства по RUSB 15, 16 будут исполнены в полном объеме.

## Валютный и денежный рынок

### ЦБ берет курс на умеренно-жесткую денежно-кредитную политику. См. стр. 2.

В минувшую пятницу ЦБ принял решение оставить ключевую ставку неизменной, аргументируя свое решение "увеличением инфляционных рисков при сохранении рисков существенного охлаждения экономики". Такое развитие событий полностью совпало с нашими ожиданиями. В ходе изменяющейся внешнеэкономичесокой ситуации и резкого падения цен на нефть новый пресс-релиз дает ответы на несколько актуальных вопросов последнего времени, в частности, на наиболее важный из них: о том, как повлияла недавняя девальвация на прогнозируемую ЦБ ранее траекторию инфляции.

# ЦБ берет курс на умеренно-жесткую денежно-кредитную политику

В минувшую пятницу ЦБ принял решение оставить ключевую ставку неизменной, аргументируя свое решение "увеличением инфляционных рисков при сохранении рисков существенного охлаждения экономики". Такое развитие событий полностью совпало с нашими ожиданиями.

В ходе изменяющейся внешнеэкономичесокой ситуации и резкого падения цен на нефть новый пресс-релиз дает ответы на несколько актуальных вопросов последнего времени, в частности, на наиболее важный из них: о том, как повлияла недавняя девальвация на прогнозируемую ЦБ ранее траекторию инфляции. Напомним, что согласно прежнему экономическому прогнозу (новую версию ЦБ опубликовал в пятницу) и предыдущему пресс-релизу по ставке Банк России ожидал сокращение инфляции до 7% в июле 2016 г. с выходом на 4,5% по окончании 2016 г. и 4% в 2017 г., что с учетом новой волны девальвации уже выглядело чрезмерно оптимистичным.

Согласно информации в новом пресс-релизе, ЦБ не только признает появление значительного дополнительного давления на цены в сравнении с прошлым прогнозом, но и дает оценку источникам и степени этого давления. Так, ЦБ связывает рост инфляционных рисков, прежде всего, с ухудшением внешней ситуации и обусловленным этим падением курса, проинфляционный эффект от которого, как считает ЦБ, еще будет сказываться на ценах в ближайшие месяцы. По оценкам ЦБ новая девальвация добавит инфляции в 2015 г. около 2 п.п., в связи с чем ЦБ поднял прогноз по инфляции на 2015 г. до 12-13%. Такая ситуация видится нам вполне реалистичной - мы оценивали этот эффект на уровне не менее 1 п.п. и недавно увеличили наш инфляционный прогноз до 12,5%. Кроме эффекта переноса ослабления курса на цены, ЦБ отмечает и другие риски. После стабилизации инфляционных ожиданий перед предыдущим заседанием по ставкам в конце июля, сейчас новое ослабление рубля в июле-августе вместе с ежегодной индексацией тарифов, как считает ЦБ, привело к их существенному повышению, а это один из ключевых критериев при принятии решения по ставке.

Такое видение ситуации ЦБ лишь подтверждает наш прогноз о том, что какое-либо снижение ставки до конца 2015 г. маловероятно. Между тем, Банк России считает природу текущих инфляционных рисков внешней и временной, поэтому падение рубля в июле-августе едва ли значительно изменяет ожидания ЦБ относительно среднесрочного тренда по инфляции. На текущий момент ЦБ считает, что основной перенос курса на цены произойдет примерно за 3 месяца, то есть реализуется в ближайшее время. Более того, ЦБ по-прежнему видит значительный потенциал сокращения инфляции в ближайшие годы. Сдерживающее влияние на инфляцию в 2016 г. будет оказывать продолжающееся сокращение экономической активности при наличии относительно жестких денежно-кредитных условий (низкие темпы роста денежной массы М2 и кредитования). Отметим, что ожидая среднегодовую цену на нефть в 2016 г. на уровне 50 долл./барр. ЦБ ухудшил прогноз ВВП на 2015 г. до -(3,9-4,4)%. Учитывая это, ЦБ видит возможным выход на 7% г./г. инфляции в сентябре 2016 г. (наша оценка 9% г./г. в этот период) и достижение ею 5,5-6,5% по итогам 2016 г.

Несмотря на некоторое повышение годового прогноза по инфляции в 2016 г., ЦБ, на наш взгляд, достаточно оптимистичен относительно темпов ее сокращения. Мы опасаемся, что в 1П 2016 г. снижение инфляции будет не столь стремительным, как прогнозирует ЦБ, что может сделать период неизменных ставок более продолжительным. Между тем, ЦБ впервые отмечает, что в ближайшее время будет сохранять "умеренно-жесткую" направленность монетарной политики, тогда как в предыдущих пресс-релизах ЦБ употреблял термин "жесткость" только по отношению к денежно-кредитным условиям. Кром того, согласно новой версии доклада ДКП за сентябрь, сам ЦБ признает, что "принимая во внимание повышение прогноза по инфляции на конец 2015 г. - начало 2016 г., а также ожидаемое падение совокупного выпуска в первом полугодии 2016 г., баланс рисков (инфляционных и экономических - наше примечание) существенно не изменится". ЦБ уточняет, что может возобновить снижение ставок в случае, если инфляция будет сокращаться в соответствии с новым прогнозом ЦБ при одновременном сокращении инфляционных ожиданий, однако мы видим серьезные риски для реализации такого сценария в ближайшей перспективе.

Мария Помельникова
maria.pomelnikova@raiffeisen.ru
+7 495 221 9845

# Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

## Экономические индикаторы

Макростатистика мая: кризис добрался до реального сектора

Падение промпроизводства усиливается

Импорт "не по карману"

## Инфляция

Инфляция в мае: сезонный оптимизм

## Валютный рынок

ЦБ приостанавливает длинное валютное РЕПО

ЦБ выводит из системы избыточную валюту

Валютный рынок: еще одна волна ослабления рубля - новая реальность?

ЦБ с 13 мая начал покупать валюту на открытом рынке в объеме 100-200 млн долл. в день

## Ликвидность

Казначейство РФ возобновляет o/n аукционы РЕПО с ОФЗ и удваивает лимиты до 100 млрд руб.

## Монетарная политика ЦБ

Снижение ключевой ставки ЦБ уже не будет таким резким

## Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Минфин выбрал траты из Резервного фонда

## Бюджет

Укрепление рубля усугубляет проблемы федерального бюджета

## Рынок облигаций

Однозначные доходности ОФЗ - недалекое будущее или иллюзия?

## Банковский сектор

Май незаметно унес заметный запас валютной ликвидности

Банки пока не готовы к полному снятию аварийных мер

# Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

## Нефтегазовая отрасль

Башнефть
БКЕ
Газпром
Газпром нефть
Лукойл
Новатэк
Роснефть
Татнефть
Транснефть

## Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА
Евраз
Кокс
Металлоинвест
ММК
Мечел
НЛМК
Норильский Никель
Распадская
Русал
Северсталь
ТМК
Nordgold
Polyus Gold
Uranium One

## Транспорт

Совкомфлот
Globaltrans (НПК)

## Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом
Мегафон
МТС
Ростелеком

## Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5
Магнит
O'Кей
Лента

## Химическая промышленность

Акрон
ЕвроХим
СИБУР
Уралкалий
ФосАгро

## Машиностроение

Гидромашсервис

## Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

## Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ
ЛСР

## Прочие

АФК Система

## Финансовые институты

АИЖК
Альфа-Банк
Азиатско-Тихоокеанский Банк
Банк Русский Стандарт
Банк Санкт-Петербург
Банк Центр-инвест
ВТБ
ЕАБР
Газпромбанк
КБ Восточный Экспресс
КБ Ренессанс Капитал
ЛОКО-Банк
МКБ
ФК Открытие
ОТП Банк
Промсвязьбанк
РСХБ
Сбербанк
ТКС Банк
ХКФ Банк

## АО «Райффайзенбанк»


| | |
|---|---|
| Адрес | 119121, Смоленская-Сенная площадь, 28 |
| Телефон | (+7 495) 721 9900 |
| Факс | (+7 495) 721 9901 |

### Аналитика

| | | |
|---|---|---|
| Анастасия Байкова | research@raiffeisen.ru | (+7 495) 225 9114 |
| Денис Порывай | | (+7 495) 221 9843 |
| Мария Помельникова | | (+7 495) 221 9845 |
| Антон Плетенев | | (+7 495) 221 9801 |
| Ирина Ализаровская | | (+7 495) 721 99 00 доб. 8674 |
| Рита Цовян | | (+7 495) 225 9184 |

### Продажи

| | | |
|---|---|---|
| Антон Кеняйкин | sales@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 9978 |
| Анастасия Евстигнеева | | (+7 495) 721 9971 |
| Александр Христофоров | | (+7 495) 775 5231 |
| Александр Зайцев | | (+7 495) 981 2857 |

### Торговые операции

| | | |
|---|---|---|
| Вадим Кононов | | (+7 495) 225 9146 |
| Карина Клевенкова | | (+7 495) 721-9983 |
| Илья Жила | | (+7 495) 221 9843 |

### Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

| | | |
|---|---|---|
| Олег Гордиенко | | (+7 495) 721 2845 |

### Выпуск облигаций

| | | |
|---|---|---|
| Олег Корнилов | bonds@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 2835 |
| Александр Булгаков | | (+7 495) 221 9848 |
| Михаил Шапедько | | (+7 495) 221 9857 |
| Елена Ганушевич | | (+7 495) 721 9937 |


**ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ.** Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень АО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются Райффайзенбанком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.