

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ

19 - 25 декабря 2016 г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ - Содержание

- с.3 **Экономика** Будьте начеку относительно прогноза по USD - Арно Массе
 - с.4 **Экономика** Россия: ЦБ РФ сохранил ставки без изменений, но намекнул на их урезание в 2017 г. - Янн Квеленн
 - с.5 **Экономика** ШНБ тихо изменил свою курсовую политику? - Питер Розенштрайх
 - с.6 **Экономика** Развивающиеся рынки стабилизируются - Арно Массе
- Дисклеймер**

Экономика**Будьте начеку относительно прогноза по USD**

Как многие и ожидали, Комитет по операциям на открытом рынке ФРС повысил процентные ставки на 25 б.п., в результате чего целевой диапазон ставки по федеральным фондам поднялся до 0,50%-0,75%. Доллар США, который значительно ослаб накануне решения Федрезерва, вырос относительно большинства своих конкурентов, поскольку глава ФРС Джанет Йеллен рассказала о смещении точечного графика в сторону ужесточения. В самом деле, у рынка было достаточно времени, чтобы заложить второе повышение ставки в цикле ужесточения монетарной политики ровно через год после того, как Федрезерв начал процесс нормализации. Тем не менее, рынок рассчитывал, что в 2017 г. ставки будут повышены лишь два раза, тогда как точечный график ФРС показал, что Комитет ожидает и третье повышение.

Что касается сопроводительного заявления, Комитет внёс в него небольшие изменения, в большинстве своём «ястребиные», признав недавнее улучшение реальных и ожидаемых условий на рынке труда, а также инфляции. Уровень безработицы в ноябре опустился до отметки 4,6% и достиг того, что в ФРС называют «структурным» уровнем безработицы. Кроме того, значительно улучшился прогноз по инфляции (даже до избрания Дональда Трампа): основной индекс личных потребительских расходов продолжил рост (1,7% г/г в октябре), в то время как потребительская инфляция резко выросла на фоне восстановления цен на сырьевые товары.

Несмотря на это изменение ожидаемой траектории политики ФРС на 2017-2019 гг. в пользу «ястребов», мы полагаем, что полезно будет вспомнить о том, что, как и в этом году, монетарная политика США будет зависеть от экономической статистики. А предыдущий опыт показывает, что Федрезерв в большинстве случаев весьма неточно предсказывал траекторию собственной монетарной политики. Помните, как члены правления ФРС ожидали четыре повышения ставки в этом году? Поэтому мы считаем, что рынок вновь пытается опередить события (скажем спасибо Трампу за то, что подтолкнул ожидания рынка своим загадочным планом фискального стимулирования) и в настоящий момент слишком оптимистичен относительно прогноза по США на фоне смешанного характера экономической статистики и крайне неопределённого политического прогноза.

В самом деле, последняя порция экономической статистики была весьма разочаровывающей и не смогла подтвердить хорошие показатели, опубликованные в октябре. В ноябре улучшение уровня безработицы было, главным образом, связано со снижением доли экономически активного населения, которая вернулась к отметке 62,7%. Средняя почасовая оплата труда снизилась на 0,1% м/м, тогда как в годовом исчислении рост этого показателя замедлился с 2,8% (месяцем ранее) до 2,5%. Общий объём розничных продаж значительно отклонился от консенсус-прогноза, повысившись на 0,1% м/м по сравнению с прогнозом 0,3%, тогда как тот же показатель за вычетом продаж автомобилей и бензина вырос на 0,2% м/м по сравнению с прогнозом 0,4%. Наконец, объём промышленного производства в ноябре снизился на 0,4% м/м, что почти привело 6-месячное среднее на отрицательную территорию, свидетельствуя о том, что промышленность испытывает заметную недогрузку мощностей. В связи с этим, укрепление доллара лишь ухудшит ситуацию, поскольку обвалит экспорт из США, сделав иностранные товары и услуги дешевле, а это будет означать, что США будут импортировать дефляцию.

Экономика

Россия: ЦБ РФ сохранил ставки без изменений, но намекнул на их урезание в 2017 г.

Как и ожидали рынки, в минувшую пятницу Центральный банк России объявил о сохранении ключевой ставки на отметке 10%. Со своей стороны мы ожидали, что ЦБ РФ урежет ставки на 50 б.п. до отметки 9,5% благодаря некоторым признакам улучшения в России, в частности из-за сильного рубля. Первым из таких признаков является инфляция, которая с конца сентября сократилась с 6,1% до 5,7%. В ЦБ РФ по-прежнему ожидают достичь целевого показателя инфляции 4% к концу 2017 г., а это значит, что руководство главного финансового регулятора РФ, вероятно, начнёт новый цикл смягчения монетарной политики к следующему году. Действительно, в руководстве ЦБ РФ намекнули на урезание ставки в начале 2017 г.

Фундаментальные показатели по-прежнему несколько нестабильные. Хотя инфляция и снижается, темпы этого снижения, похоже, по-прежнему носят непредсказуемый характер, особенно в условиях замедления роста потребительских цен. В любом случае, ИПЦ на продукты питания в октябре вырос на 6% г/г.

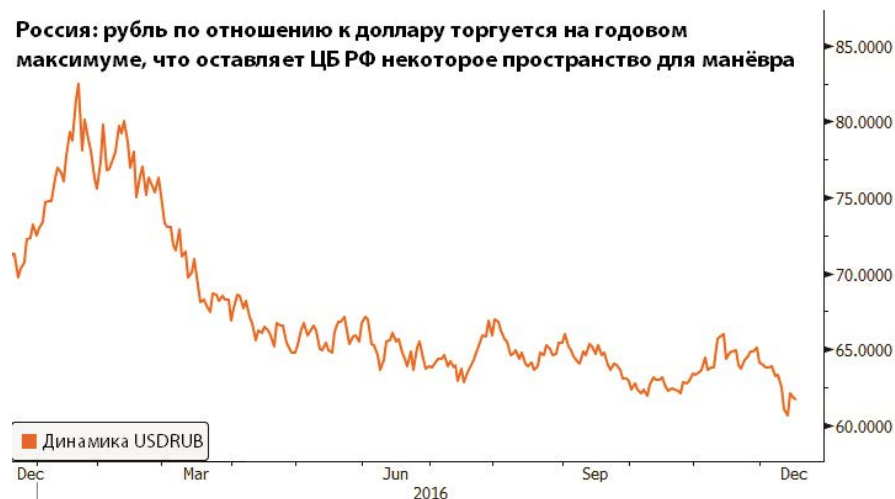
Правда ещё и в том, что Россия по-прежнему страдает из-за отрицательного роста экономики, который с начала года составил -0,8%. Тем не менее, поскольку нефтяные котировки недавно значительно выросли, экономика РФ в годовом исчислении, вероятно, выросла, что также должно оказать поддержку нормализации процентных ставок. Главный финансовый регулятор страны даже предсказывает рост ВВП в 2018 и 2019 гг. на уровне 1,5% и 2% соответственно.

С геополитической точки зрения ситуация улучшается. Антироссийские санкции США должны быть сняты, поскольку российско-американские отношения уже улучшаются с момента избрания Трампа. Ирония заключается в том, что Европейский Союз принял решение продлить деятельность своих антироссийских санкций ещё на 6 месяцев из-за украинского кризиса.

К тому же, валютные условия в настоящий момент идеальны. В самом деле, стоимость рубля по отношению к доллару значительно выросла: сейчас RUB торгуется на отметке 62 за доллар, что позволяет ЦБ РФ оперативнее реагировать.

Следующее заседание ЦБ РФ состоится 3 февраля 2017 г., и на нём, весьма вероятно, ставка будет урезана.

Россия: рубль по отношению к доллару торгуется на годовом максимуме, что оставляет ЦБ РФ некоторое пространство для манёвра



Экономика

ШНБ тихо изменил свою курсовую политику?

Событие, обычно считавшееся скучным, неожиданно преподнесло несколько ярких сюрпризов. Как многие и ожидали, ШНБ оставил целевой диапазон 3-месячной ставки LIBOR в диапазоне от -0,25 до -1,25%. В сопроводительной оценке монетарной политики ШНБ указал, что рассматривает курс CHF как завышенный и продолжит интервенции на валютных рынках. Также в сопроводительном заявлении говорилось, что действия ШНБ на валютном рынке имеют цель «сделать инвестиции в швейцарский франк менее привлекательными». Прогнозы по инфляции в краткосрочной перспективе были пересмотрены в сторону незначительного снижения по сравнению с сентябрьским отчётом, однако в 2017 г. предполагается восстановление инфляции с отметки, пересмотренной в сторону снижения, с 0,2% до 0,1%. Упомянув ускорение роста экономики в США, ШНБ указал на то, что мировая экономика продолжила восстановление в соответствии с прогнозами, тогда как побочный эффект, вызванный «Брекситом», оказался слабее первоначальных прогнозов.

В связи с улучшением внешних условий ШНБ прогнозирует рост ВВП страны в 2017 г. «примерно» в 1,5%. Непредвиденное изменение точечного графика ФРС не привело к снижению давления на CHF, поскольку ШНБ в основном сосредоточен на котировках пары EURCHF.

Нетипично консервативный ШНБ своей оценкой монетарной политики породил определённую спекуляцию. «В то же время ШНБ в качестве необходимой меры продолжит занимать активную позицию на валютных рынках» – это стандартная формулировка, представленная в сентябрьской оценке. Но после этого ШНБ добавил следующее: «одновременно учитывая в целом валютную ситуацию». После заседания глава ШНБ опроверг предположение о том, что указанное дополнение в заявлении главного финансового регулятора страны было сигналом. И всё же, главные финансовые регуляторы не просто так добавляют слова, поэтому указанное добавление, определённо имеет значение. Мы полагаем, что ШНБ даёт сигнал, что будет терпеть значительную гибкость обменного курса.

Продажа EURUSD, вызванная в значительной степени решением ФРС, привела к снижению EURCHF до отметки 1,07307. Учитывая рост инфляции, ШНБ, вероятно, смирится с небольшим ослаблением EURCHF. Из-за роста событийных рисков в Европе в средне- и долгосрочной

перспективе CHF будет продолжать укрепляться относительно EUR, создавая серьёзную проблему для руководства главного финансового регулятора Швейцарии (поскольку в этом случае дифференциал ставок для котировок на валютных рынках имеет меньшее значение). Однако при официальных валютных резервах банка выше 100% ВВП значительные валютные интервенции возможны, при этом с учётом ущерба, наносимого отрицательными процентными ставками балансам банков и сбережениям потребителей, дальнейшее снижение ставок не является приемлемым вариантом.

Швейцария: растущие валютные резервы по-прежнему являются одним из основных инструментов ШНБ для защиты CHF



Экономика

Развивающиеся рынки стабилизируются

После масштабного обвала котировок, вызванного изменением прогнозов траектории ставок ФРС в сторону ужесточения, валюты развивающихся рынков несколько восстановили свои позиции в минувшую пятницу на фоне общего ослабления доллара США. Больше всех ослаблением доллара воспользовались восточноевропейские валюты: стоимость российского рубля и польского злотого по отношению к доллару несколько выросла. Турецкая лира также получила некоторую передышку после почти 2% обвала на фоне терактов в Стамбуле в минувшие выходные. Южноамериканские валюты перед выходными показали неоднозначные результаты: колумбийский и чилийский песо флиртовали с нейтральным порогом. Мексиканский песо и бразильский реал двигались в противоположных направлениях, поскольку национальная валюта Мексики продолжала находиться под давлением по отношению к доллару США, тогда как стоимость национальной валюты Бразилии по отношению к доллару несколько выросла.

Бразильский реал, как и большинство валют развивающихся стран, не обращал внимания на события местного масштаба, поскольку внимание инвесторов было приковано исключительно к доллару и последнему заседанию ФРС. Даже принятие Сенатом Бразилии поправки к конституции, направленной на ограничение роста государственных расходов, прошло незамеченным. Верхняя палата парламента 65 голосами против 14 проголосовала за проект конституционной поправки № 55 (ранее № 241), несмотря на масштабные уличные протесты, поскольку эта поправка воспринимается как ещё один сильный удар по бедным слоям населения. Неизбранный президент, который занял свой пост в результате импичмента Дилмы Руссефф в августе, столкнулся с растущим недовольством населения, поскольку продвигает реформы, которые бы никогда не были приняты правительством при президенте Руссефф. Несмотря на эти новые меры жёсткой экономии, которые должны помочь стране выйти из состояния рецессии, неопределённость, вызванная повышением политических рисков, удерживает международных инвесторов от возвращения в Бразилию, что оказывает давление на реал и бразильские активы в целом.

Хотя мы и полагаем, что основной угрозой в начале 2017 г. будет оставаться избыточное укрепление USD, сложившаяся политическая неопределённость в Бразилии может предотвратить быстрое восстановление реала. Более того, непредсказуемость действий нового состава правительства США заставляет инвесторов сохранять инвестиции в долларах.

Рынок всё ещё обеспокоен в среднесрочной перспективе



ПОЛОЖЕНИЯ ОБ ОГРАНИЧЕНИИ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Хотя прилагаются все усилия, чтобы обеспечить надёжность приводимых данных, используемых в анализе для составления настоящего отчёта, гарантии их точности отсутствуют, и Swissquote Bank и его дочерние компании не принимают на себя ответственности в отношении каких-либо ошибок и упущений или в отношении точности, полноты и надёжности информации, содержащейся в настоящем отчёте. Настоящий документ не является рекомендацией покупать и/или продавать какие-либо финансовые продукты, и не может считаться приглашением к и/или офертой по заключению какой-либо сделки. Настоящий документ является экономическим исследованием и не предназначен для использования в инвестиционных целях, или как рекомендации по сделкам с ценными бумагами или другими видами инвестиций.

Хотя все инвестиции предполагают некоторый риск, риск потерь при торговле внебиржевыми валютными контрактами может быть значительным. Поэтому, если вы рассматриваете торговлю на данном рынке, вы должны понимать риски, связанные с этим продуктом, чтобы быть способным принимать информированные решения до начала инвестирования. Материал, представленный здесь, не должен толковаться как торговый совет или стратегия. Swissquote Bank прилагает все усилия, чтобы использовать надёжную и обширную информацию, но мы не гарантируем её точности и полноты. Кроме того, мы не имеем обязательств по направлению вам уведомлений в случае изменения заключений или данных, содержащихся в настоящем материале. Любые цены, указанные в настоящем отчёте, приводятся только в информационных целях и не являются оценками стоимости отдельных ценных бумаг или иных инструментов.

Настоящий отчёт подлежит распространению только на условиях, разрешённых действующим законодательством. Ничто в настоящем отчёте не является гарантией или обещанием, что какая-либо инвестиционная стратегия или рекомендация, содержащаяся здесь, подходит или рекомендуется для конкретных условий получателя или иным образом представляет собой персональную рекомендацию. Отчёт публикуется только для информационных целей, не является рекламой и не может толковаться как приглашение к сделке или оферта по покупке или продаже какой-либо ценной бумаги или связанного с ценными бумагами финансового инструмента в той или иной юрисдикции. Не даётся никаких гарантий или обещаний, явных или подразумеваемых, относительно точности, полноты и надёжности информации, содержащейся в отчёте, за исключением информации, касающейся Swissquote Bank, его дочерних компаний и аффилированных лиц. Отчёт не является полным изложением или кратким обзором состояния ценных бумаг, рынков или событий, упоминаемых в отчёте. Swissquote Bank не обещает, что инвесторы получат прибыль, не делит с инвесторами инвестиционные прибыли и не принимает на себя обязательств или ответственности за инвестиционные потери. Инвестиции подразумевают риск, и инвесторы должны подходить с должной осмотрительностью к принятию инвестиционных решений. Получателям отчёта не следует рассматривать его как замену собственным суждениям. Любое мнение, выраженное в настоящем отчёте, приведено только в информационных целях, и подлежит изменению без уведомления, может отличаться или противоречить мнению, выраженному другими отделениями или группами Swissquote Bank в результате использования других допущений и критериев. Swissquote Bank не будет связан обязательствами по заключению каких-либо сделок, получению результатов, прибыли или убытка, на базе этого отчёта, полностью или частично.

Исследования инициируются, обновляются и прекращаются исключительно на усмотрение Стратегического Отдела Swissquote Bank. Анализ, содержащийся в настоящем отчёте, основан на многочисленных допущениях. Различные допущения могут привести к существенно различающимся результатам. Аналитик(-и), ответственный(-ые) за подготовку настоящего отчёта, может(-гут) взаимодействовать с персоналом торгового отдела, персоналом по продажам и прочими группами лиц для целей сбора, синтеза и толкования рыночной информации. Swissquote Bank не имеет обязательств по обновлению или обеспечению обновления информации, содержащейся в настоящем отчёте, и не несёт ответственности за результаты, убытки или доходы, полученные на основе такой информации, полностью или частично.

Swissquote Bank особо запрещает распространение настоящего материала, полностью или частично, без письменного разрешения Swissquote Bank, и не несёт никакой ответственности за соответствующие действия третьих лиц. © Swissquote Bank 2014. Все права защищены.