

ЦБ оставляет ставки на прежнем уровне.



Промсвязьбанк

Долговые и денежные рынки | Специальный обзор

9 августа 2013 г.

Решение ЦБ о сохранении ключевых ставок без изменения не стало сюрпризом для участников рынка. Для Банка России по-прежнему ключевым моментом является инфляция, а не экономический рост. Индекс потребительских цен по-прежнему находится выше обозначенного ориентира в 6%. На этот раз регулятор больше уделил внимание экономическому росту, инвестициям и безработице. Безусловно, такое решение не станет драйвером для долгового и денежного рынка. Ждем новых инструментов от ЦБ.

Игорь Голубев
golubevia@psbank.ru
Алексей Егоров
egorovav@psbank.ru

- ЦБ для снижения ставок по-прежнему необходимо закрепление позитивных тенденций в динамике инфляционных ожиданиях.

Здесь мы отмечаем, что пока точных намеков на снижение в сентябре регулятор не дает. Добавим, что [рисками для августовских данных по инфляции является рост ряда тарифов ЖКХ в Москве](#), что может негативно отразиться на значении показателя. Мы считаем, что на текущий момент возрастают риски «неснижения» ставки в сентябре. Регулятор может отложить данное действие на более поздний срок.

- ЦБ делает больший акцент на снижении инвестиционной активности, а также впервые указывает на рост безработицы.

Негативная динамика в инвестиционной активности была отмечена в нашем [комментарии](#) в начале августа. Данный фактор мы считаем одним из ключевых, который может предполагать дальнейшее ухудшение в экономике. Отметим также, что Банк России впервые упомянул о безработице. Напомним, что во 2 квартале текущего года мы видели ухудшение в показателях экономической активности населения, которое к июню приобрело ярковыраженный характер. [В июне текущего года обозначился уже рост безработицы до 5,4% против 5,2% в июне прошлого года \(8,2% в июне 2009 г.\)](#).

- ЦБ дает прогноз на снижение темпов инфляции в 2014 году.

Здесь ЦБ ожидает сохранение темпов снижения инфляции и в следующем году. Это, возможно, может свидетельствовать и о том, что [Регулятор также видит риски вялой экономической динамики \(глобальной и в РФ\) и в следующем году](#).

- Ждем новых инструментов от ЦБ.

Напомним, что на предыдущем заседании совет директоров ЦБ принял решение о введении нового инструмента – кредита под залог неликвидных активов сроком на 12 месяцев и минимальной ставкой 5,75% годовых. Подобный инструмент, на наш взгляд, является наиболее подходящим для текущих рыночных условий. Банковская система, привыкшая к краткосрочному фондированию, зачастую не осмеливается формировать долгосрочные активы за счет краткосрочных пассивов от ЦБ. [Не исключено, что в ближайшее время Банк России может объявить о проведении нового аукциона](#)

по предоставлению ресурсов сроком на один год под залог неликвидных активов. Итоги предыдущего размещения, где ставка не превысила минимального уровня 5,75%, выглядят крайне интересными с учетом того, что в последнее время ресурсы на однодневном РЕПО размещаются выше уровня 5,7%.

- **Денежный рынок.**

В случае, если предложение годовалых ресурсов будет иметь хотя бы какую-нибудь регулярность, следует рассчитывать на снижение ставок на рынках МБК и РЕПО короткой срочности (до одной недели), где сконцентрирована основная часть долга перед ЦБ.

- **ОФЗ.**

Решение ЦБ вызвало ожидаемые продажи в ОФЗ. На момент публикации обзора большее снижение показывает выпуск 26211 – «-45 б.п.» в цене, аукцион по которому состоялся на этой неделе. Напомним, что аукцион прошел достаточно успешно, в том числе на ожиданиях ряда инвесторов по снижению ставки. Мы считаем, что решение ЦБ станет поводом для продаж, прежде всего бумаг на длинном отрезке, и август на фоне низких оборотов может более-менее пройти в боковом тренде, но с акцентом на рост доходностей. Вместе с тем, риском для локального рынка, на наш взгляд, является тот факт, что позитив от возможного снижения ставок Банком России в сентябре может быть, по крайней мере, частично нивелирован началом сворачивания программ количественного смягчения в США.

ПРЕСС-РЕЛИЗ Банка России

«Департамент внешних и общественных связей Банка России сообщает, что Совет директоров Банка России 9 августа 2013 года принял решение оставить без изменения уровень процентных ставок по операциям Банка России и ставки рефинансирования. Указанное решение принято на основе оценки инфляционных рисков и перспектив экономического роста.»

В июле и начале августа годовой темп прироста потребительских цен продолжил снижаться, но оставался выше целевого диапазона и, по оценке, на 5 августа 2013 г. составил 6,5%. Указанное замедление темпов инфляции было обусловлено, в первую очередь, динамикой цен на продовольственные товары. В то же время наблюдалось некоторое снижение темпов роста цен на непродовольственные товары и услуги за исключением регулируемых цен и тарифов. Базовая инфляция в июле снизилась до 5,6%. По оценкам Банка России, выраженное давление на цены со стороны спроса отсутствует, что обусловлено нахождением совокупного выпуска несколько ниже своего потенциального уровня. По прогнозам Банка России, при текущей направленности денежно-кредитной политики, а также при отсутствии негативных шоков на рынке продовольствия инфляция вернется в целевой диапазон в течение второго полугодия 2013 года и в 2014 году сохранит тенденцию к снижению. Вместе с тем для достижения в среднесрочной перспективе цели по инфляции необходимо закрепление позитивных тенденций в динамике инфляционных ожиданий.»

Динамика основных макроэкономических индикаторов указывает на сохранение низких темпов роста российской экономики. Годовые темпы прироста промышленного производства остаются невысокими, продолжается снижение объема инвестиций в основной капитал. В этих условиях в последние месяцы наблюдалось некоторое повышение уровня безработицы. Основным источником экономического роста в настоящее время остается потребительская активность, поддерживаемая ростом реальной заработной платы и розничного кредитования. Слабая инвестиционная активность и медленное восстановление внешнего спроса указывают на сохранение существенных рисков замедления роста российской экономики, в том числе в среднесрочной перспективе.»

Банк России продолжит мониторинг инфляционных рисков и рисков замедления экономической динамики. При принятии решений Банк России будет ориентироваться на цели по инфляции и оценки перспектив экономического роста.»

Следующее заседание Совета директоров Банка России, на котором будут рассмотрены вопросы денежно-кредитной политики, предполагается провести 13 сентября 2013 года».

Процентные ставки по операциям Банка России							
Назначение	Вид инструмента	Инструмент	Срок	с 11.12.12	с 03.04.13	с 16.05.13	с 11.06.13
Предоставление ликвидности	Операции постоянного действия (по фиксированным процентным ставкам)	Кредиты "овернайт"	1 день	8,25	8,25	8,25	8,25
		Сделки "валютный своп" (рублевая часть)	1 день	6,50	6,50	6,50	6,50
		Ломбардные кредиты, РЕПО	1 день, 1 неделя	6,50	6,50	6,50	6,50
		Ломбардные кредиты	30 дней	6,50	6,50	6,50	6,50
		РЕПО	12 месяцев	8,00	7,75	7,50	7,25
		Кредиты, обеспеченные золотом	До 90 дней	7,00	6,75	6,50	6,50
			От 91 до 180 дней	7,50	7,25	7,00	7,00
			От 181 до 365 дней	8,00	7,75	7,50	7,25
		Кредиты, обеспеченные нерыночными активами или поручительствами	До 90 дней	7,25	7,00	6,75	6,75
			От 91 до 180 дней	7,75	7,50	7,25	7,25
	От 181 до 365 дней	8,25	8,00	7,75	7,50		
	Операции на открытом рынке (минимальные процентные ставки)	Аукционы РЕПО	1 день	5,50	5,50	5,50	5,50
		Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами или поручительствами	12 месяцев	—	—	—	5,75 ²
			1 неделя	5,50	5,50	5,50	5,50
		Ломбардные аукционы, аукционы РЕПО	3 месяца	7,00	6,75	6,50	6,50
6 месяцев			7,50	7,25	7,00	7,00	
12 месяцев	8,00		7,75	7,50	7,25		
Абсорбирование ликвидности	Операции на открытом рынке (максимальные)	Депозитные аукционы	1 неделя	5,00	5,00	5,00	5,00
			1 месяц	5,75	5,75	5,75	5,75
			3 месяца	6,75	6,75	6,50	6,50
	Операции постоянного действия (по фиксированным процентным ставкам)	Депозитные операции	1 день, 1 неделя, 1 месяц, до востребования	4,50	4,50	4,50	4,50
Ставка рефинансирования				8,25	8,25	8,25	8,25

Источник: данные ЦБ.

ОАО «Промсвязьбанк»**Аналитический департамент**

109052, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.8

тел.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-35-22, 77-47-60

факс: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-04

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**РУКОВОДСТВО**

Николай Кашеев	Директор департамента	KNI@psbank.ru	доб. 77-47-39
-----------------------	-----------------------	--	---------------

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	Руководитель направления	LoktyukhovEA@psbank.ru	доб. 77-47-61
Илья Фролов	Главный аналитик	FrolovIG@psbank.ru	доб. 77-47-06
Олег Шагов	Главный аналитик	Shagov@psbank.ru	доб. 77-47-34
Владимир Гусев	Ведущий аналитик	GusevVP@psbank.ru	доб. 77-47-83
Екатерина Крылова	Ведущий аналитик	KrylovaEA@psbank.ru	доб. 77-67-31

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Игорь Голубев	Руководитель направления	GolubevIA@psbank.ru	доб. 77-47-29
Елена Федоткова	Главный аналитик	FedotkovaEV@psbank.ru	доб. 77-47-16
Алексей Егоров	Ведущий аналитик	EgorovAV@psbank.ru	доб. 77-47-48
Вадим Паламарчук	Ведущий аналитик	PalamarchukVA@psbank.ru	доб. 77-47-81
Александр Полютков	Ведущий аналитик	PolyutovAV@psbank.ru	доб. 77-67-54

© 2013 ОАО «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 ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «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. ОАО «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. ОАО «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.

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.