

Тезисы Банка России: отмечаем самое важное для банков и долговых рынков

Егор Федоров

Fedorov_EY@mmbank.ru

Тезисы Банка России о денежно-кредитной политике

Вчера председатель Банка России Сергей Игнатьев выступил в Госдуме.

Ниже мы также выделяем важные тезисы ЦБ в отношении денежно-кредитной политики.

О денежно-кредитной политике

- ЦБ будет придерживаться «осторожной» политики в отношении процентных ставок.
- Ключевая ставка может опуститься вслед за инфляцией ниже 9.0 %.
- Ключевая ставка может быть повышена в случае роста инфляции, начала кредитного бума и появления признаков перегрева экономики.
- Роль процентной политики повысится в 2010 г.

О валютном курсе

- Валютная политика будет приближаться к свободному плаванию курса рубля в течение 1.5-2 лет. «И, возможно, это будет не чистое плавание», – заявил С. Игнатьев.
- Коридор 26-41 руб. к бивалютной корзине и плавающий интервал в три рубля внутри него остаются в силе.
- ЦБ переходит к более гибкому курсообразованию для того, чтобы более эффективно контролировать инфляционные процессы и добиться снижения процентных ставок.

И, наконец, самый важный для внутреннего долгового рынка тезис:

- Сокращение ставки РЕПО может происходить меньшими темпами, чем сокращение ставки рефинансирования.

Таким образом, политика ЦБ в отношении снижения ставок претерпит изменения. В этом году Банк России 7 раз из 8 снижал ставки на ту же величину, что и ставку рефинансирования. Исключение было сделано только в конце сентября, когда ставка рефинансирования была снижена на 50 б.п., ставка РЕПО на 1 день – на 25 б.п., а ставка РЕПО на 7 дней – на 75 б.п.

Из этого тезиса можно сделать по крайней мере два вывода:

1) **Сохранение ставок РЕПО ЦБ на относительно высоком уровне снизит привлекательность операций РЕПО с ЦБ** по мере снижения ставок и ограничит ликвидность в системе. Это еще один из маленьких шажков в сторону «exit strategy» Банка России.

Напомним, что в среднем в последнее время ставки РЕПО ЦБ снижались с опережением ставок на долговом рынке. В результате спред между ставкой РЕПО ЦБ и индексами доходности облигаций расширился, что повысило привлекательность спекулятивных стратегий и риски системы.

2) **Корпорации, привязавшие купоны по облигациям к ставке РЕПО ЦБ, будут платить более высокую ставку в будущем.** Два ярких примера – это РЖД и Транснефть.

Выпуски эмитентов первого эшелона с плавающими ставками

Размещенные	Серия	Дата аукциона	Объем выпуска, млн. руб.	Срок до оферты/погашения, лет	Формула
АИЖК12	12	27 авг 09	7000	- / 4.3	Ставка реф. ЦБ + 2.5%, но не более 20%
АИЖК13	13	27 авг 09	7000	- / 8.6	Ставка реф. ЦБ + 2.5%, но не более 20%
АИЖК14	14	27 авг 09	7000	- / 13.7	Ставка реф. ЦБ + 2.5%, но не более 20%
АИЖК15	15	27 авг 09	7000	- / 19.1	Ставка реф. ЦБ + 2.5%, но не более 20%
РЖД_13	13	12 мар 09	15000	0.5 / 5	Ставка 7 дневного РЕПО ЦБ + 300 б.п.
РЖД_15	15	29 июн 09	15000	3.5 / 7	Ставка 7 дневного РЕПО ЦБ + 375 б.п.
РЖД_17	17	27 июл 09	15000	4 / 9	Ставка 7 дневного РЕПО ЦБ + 405 б.п.
РЖД_18	18	27 июл 09	15000	5 / 10	Ставка 7 дневного РЕПО ЦБ + 425 б.п.
Транснефть_01	1	25 май 09	35000	6 / 10	Ставка годового РЕПО ЦБ +200 б.п.
Транснефть_03	3	30 сен 09	65000	6 / 10	Ставка годового РЕПО ЦБ +240 б.п.

Источники: эмиссионные документы, Аналитический департамент Банка Москвы

Глава ЦБ прогнозирует рост кредитования в 2010 г.

Оценка ЦБ перспектив развития банковского сектора в будущем году оказалась более оптимистична, чем можно было предполагать ранее. ЦБ ждет, что пик просроченной задолженности может быть зафиксирован в начале 2010 г. Среди тезисов, которые будут позитивно восприняты инвесторами, мы выделяем следующие:

- Рост кредитного портфеля банковского сектора в 2010 г. составит 15 %.
- Банковский сектор находится вблизи от пика уровня просроченной задолженности, который может быть зафиксирован уже в конце января 2010 г.
- Банки могут начать распускать резервы под просроченные кредиты уже в 2010 г.
- Снижение инфляции сделает возможным возврат ставок на докризисный уровень или «даже ниже».
- Системная проблема с капиталом банковской системе не угрожает – только отдельным банкам.

Заявление ЦБ в отношении банковского сектора в целом коррелирует с оптимистичными ожиданиями рынка и заявлениями ряда представителей сектора. Напомним, что вице-президент Сбербанка Денис Бугров на прошлой неделе заявлял, что банк пройдет пик резервирования в 12-14 % в первой половине 2010 г., после чего, возможно, начнет снижение резервов. В наших моделях по ВТБ и Сбербанку также предполагается, что пик по просрочке и резервам придется на 2010 год, а темпы роста кредитного портфеля составят до 15 %. Ранее о возобновлении роста кредитования в 2010 г. говорил и первый зампред ЦБ А. Улюкаев.

Напомним, что по другую сторону баррикад стоят рейтинговые агентства, очень консервативно оценивающие перспективы сектора на фоне ухудшения качества активов банков и низкой информационной прозрачности таких активов. Агентства также предупреждают банки от занижения уровня резервирования и прогнозируют объем средств, необходимый для докапитализации банковской системы в случае ухудшения ситуации. Кстати, зампред ЦБ Геннадий Меликьян, курирующий надзор, в начале ноября также предупреждал банки от преждевременного роспуска резервов.

Очевидно, что регулятор придерживается оптимистичного взгляда в отношении банковского сектора, а рынки на продолжающейся волне роста впитывают все оптимистичные прогнозы. Мы полагаем, что слова г-на Игнатьева позитивно отразятся на отношении инвесторов к риску банков, как на внутреннем долговом рынке, так и на внешнем.



Контактная информация

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru

Директор департамента

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Управление рынка акций

Стратегия, Экономика

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Нефть и газ

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru

Электроэнергетика

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru

Металлургия, Химия

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru

Банки, денежный рынок

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Потребсектор, телекоммуникации

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru

Машиностроение/Транспорт

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Управление долговых рынков

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Турмышев Дмитрий

Turmyshev_DS@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.