

КОММЕНТАРИИ К ЗАЯВЛЕНИЯМ ЦБ

МАРИЯ ПОМЕЛЬНИКОВА +7 495 789 35 94
maria.pomelnikova@trust.ru

ЦБ не исключает возможность повышения ставок не только в 1К 2011 г., но и до конца 2010 г.

Вчера глава ЦБ Сергей Игнатьев внес некоторую ясность относительно планов по изменению параметров денежно-кредитной политики в ближайшей перспективе. Глава ЦБ выразил обеспокоенность касательно набирающей обороты инфляции. Согласно информации, опубликованной агентством Reuters, на этом фоне он не исключил повышение ставок не только в 1К 2011 г., но и до конца 2010 г.

КОММЕНТАРИЙ

Впервые за последнее время ЦБ подтвердил предположения участников рынка о возможном ужесточении денежно-кредитной политики еще до конца этого года. Напомним, что большинство экспертов, в том числе и мы, сходились во мнении, что ЦБ пойдет на повышение ставок не раньше 1К 2011 г.

Склониться в сторону возможного ужесточения денежно-кредитной политики уже в ближайшей перспективе ЦБ заставляет раскручивание инфляции. Помимо последствий засухи, на ускорении инфляции во многом сказывается ослабление рубля, что вынуждает ЦБ расставить акценты в сторону поддержания его стабильности.

Мы придерживаемся мнения, что решение относительно ставок на предстоящем в конце декабря заседании совета директоров ЦБ будет зависеть от того, какую динамику покажет статистика по ключевым макро индикаторам за ноябрь. Определяющую роль будет играть устойчивость положительной динамики производства, инвестиций и кредитования при отсутствии каких-либо серьезных ухудшений в товарообороте розничной торговли. При условии, что темпы роста экономики останутся приемлемыми, ЦБ может пойти на повышение ставок уже в декабре, руководствуясь угрозой дальнейшего нарастания инфляции.

Учитывая ту легкость, с которой осложнение ситуации с ликвидностью недавно привело к всплеску стоимости рублевых средств на денежном рынке, повышение ставок по ключевым инструментам рефинансирования кажется все более и более вероятным. Хотя мы не считаем, что декабрь наиболее подходящее для этого время. С одной стороны, всплеск ликвидности, спровоцированный ускорением расходов бюджета в конце декабря, еще создает потенциал для возвращения ставок денежного рынка к прежнему уровню. С другой стороны, повышение ставок со стороны ЦБ в условиях сильного притока ликвидности может иметь серьезные последствия для экономики. Куда более комфортным нам видится такое решение в начале следующего года, когда эффект от повышения ставок в силу ограниченности ликвидности будет более сдержанным.

Слабый рубль может укрепиться за счет улучшения платежного баланса

Вчера глава ЦБ Сергей Игнатьев отметил, что участников рынка, рассчитывающих на дальнейшее ослабление рубля, «ждет разочарование». Он полагает, что при уровне профицита платежного баланса в последние два месяца по USD4 млрд. ежемесячно и высоких ценах на нефть ожидать дальнейшего ослабления рубля не стоит.

КОММЕНТАРИЙ

Мы разделяем оптимизм Банка России в отношении укрепления рубля в ближайшей перспективе. При этом, наиболее вероятным развитием событий нам видится поддержка рублю со стороны торгового сальдо, так как, по данным ЦБ, профицит счета текущих операций пока растет менее динамично, чем сокращается отток капитала.

Напомним, что основной причиной тенденции ослабления рубля в последнее время служило сочетание нескольких факторов - 1) сильный спрос на валюту под погашение внешних займов, 2) спекулятивный спрос на валюту на фоне роста неприятия к риску, 3) резкое сокращение притока валюты по счету текущих операций, 4) усиление оттока капитала.



Предполагается, что ослабление описанных тенденций будет благоприятствовать укреплению российской валюты в среднесрочной перспективе. Во-первых, основную часть валютных активов под погашение приходящихся на декабрь платежей компании, по всей видимости, привлекли заранее. Во-вторых, улучшение макроэкономической ситуации создает предпосылки для возвращения доверия к рублю. В-третьих, на фоне подскочивших цен на нефть и замедления темпов роста импорта (в ноябре до 27% год к году) можно рассчитывать на более интенсивный приток валюты в страну по счету текущих операций. Наконец, укреплению рубля будет способствовать и постепенное улучшение сальдо по счету капитала.

После всплеска в ноябре тенденция оттока капитала постепенно «затухает»

По данным регулятора, приведенным главой ЦБ Сергеем Игнатьевым, отток капитала за 11 месяцев составляет USD29 млрд., из них USD9 млрд. пришлось на ноябрь. Ожидается ослабление оттока капитала. ЦБ указывает на риски резкого притока капитала в страну.

КОММЕНТАРИЙ

Приведенные главой ЦБ Сергеем Игнатьевым оценки оттока капитала в *большой* степени согласуются с нашими ожиданиями, нежели более ранние предположения, озвученные первым зампредом ЦБ Алексеем Улюкаевым. Оценка ЦБ оттока капитала в ноябре в размере USD9 млрд. даже пессимистичнее наших ожиданий - мы допускали USD6-7 млрд.

Новая официальная статистика выглядит более реалистичной, исходя из того, что отток капитала пока перекрывает профицит счета текущих операций (-USD9 млрд. против USD4 млрд. соответственно), а продажи валюты регулятором возросли в ноябре в 1.5 раза до USD5.6 млрд. Несмотря на отсутствие комментариев по прогнозу оттока капитала в 2010 г. в размере USD22 млрд., который при нынешней ситуации предполагает ощутимый приток капитала в декабре, С. Игнатьев лишь уточнил, что не исключает небольшого притока капитала по итогам последнего месяца года, причиной которому служит дифференциал между зарубежными и локальными ставками.

Отток капитала, по его словам, продолжается, но темпы продаж валюты регулятором в начале декабря ниже, чем месяцем ранее, как уточнил другой представитель ЦБ, А. Улюкаев. Это говорит о том, что тенденция бегства капитала постепенно ослабевает.

Ноябрьский отток капитала С. Игнатьев связывает в большей степени с приростом иностранных активов банков, а не наращиванием активов корпоративного сектора, как было в предыдущие месяцы. При этом пассивы банков практически не претерпели изменений. Смещение структуры оттока капитала в сторону прироста зарубежных активов банков С. Игнатьев объяснил стремлением «сохранить свою валютную позицию» на фоне повышения «ставок на валютных счетах».

Несмотря на менее интенсивный отток капитала в декабре, мы не разделяем оптимизма ЦБ в отношении скорого возобновления притока капитала. Учитывая лаги, с которыми вливание ликвидности на зарубежные рынки «дойдет» до РФ и конкуренцию в потенциальном получении этой ликвидности со стороны Бразилии, устойчивую тенденцию притока капитала мы, скорее всего, увидим лишь в следующем году.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ГЛАВА ИНВЕСТИЦИОННОГО БЛОКА

Игорь Потапов

+7 (495) 647-90-44

ДИРЕКЦИЯ АНАЛИЗА ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ДИРЕКЦИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Леонид Игнатьев +7 (495) 647-23-60

Дмитрий Игумнов +7 (495) 647-25-98

Департамент макроэкономики и стратегии

Мария Помельникова +7 (495) 789-35-94

Торговые операции

Андрей Труфакин +7 (495) 789-60-58
Кирилл Коваленко

Департамент кредитного анализа

Сергей Гончаров +7 (495) 786-23-48

Клиентские продажи

Юлия Сафарбакова +7 (495) 647-25-89
Дмитрий Турмышев

Олеся Курбатова +7 (495) 647-25-90
Александр Хлопецкий +7 (495) 647-28-39
Артем Петросьян +7 (495) 647-25-67
Яна Шнайдер +7 (495) 647-25-74

Выпускающая группа +7 (495) 789-36-09

Татьяна Андриевская
Николай Порохов
research.debtmarkets@trust.ru

sales@trust.ru

Департамент количественного анализа и информационного развития

Андрей Малышенко +7 (495) 786-23-46
Светлана Федоровых

REUTERS: TRUST

TRUSTBND/RUR1 ОФЗ
TRUSTBND/RUR2 Субфедеральные облигации
TRUSTBND/RUR3 Телекоммуникационные облигации
TRUSTBND/RUR4 Корпоративные еврооблигации
TRUSTBND/RUR5 Корпоративные еврооблигации
TRUSTBND/EUR1 Суверенные и субфедеральные еврооблигации
TRUSTBND/EUR2 Корпоративные еврооблигации (нефть и газ, телеком)
TRUSTBND/EUR3 Корпоративные еврооблигации (промышленность)
TRUSTBND/EUR4 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/EUR5 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/EUR6 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/RF30 Russia 30

BLOOMBERG: TIBM

TIBM11. Рублевые корпоративные облигации
TIBM12. Суверенный долг и OBB3
TIBM13. Корпоративный внешний долг
TIBM4. Макроэкономика и денежный рынок
TIBM2. Навигатор долгового рынка
TIBM3. Анализ эмитентов

WEB: [HTTP://WWW.TRUST.RU](http://www.trust.ru)

Настоящий отчет не является предложением или просьбой купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Хотя информация и мнения, изложенные в настоящем отчете, являются, насколько нам известно, верными на дату отчета, мы не предоставляем прямо оговоренных или подразумеваемых гарантий или заключений относительно их точности или полноты. Представленные информация и мнения не были специально подготовлены для конкретной операции любых третьих лиц и не представляют детальный анализ конкретной ситуации, сложившейся у третьих лиц. Мы можем изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Информация и заключения, изложенные в настоящем отчете, не заменяют независимую оценку инвестиционных потребностей и целей какого-либо лица. Мнения, выраженные в данном отчете, могут отличаться или противоречить мнениям других подразделений НБ «ТРАСТ» (ОАО) («Банк») в результате использования разных оценок и критериев, а также проведения анализа информации для разных целей. Данный документ может использоваться только для информационных целей. Описание любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном отчете, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах. Банк и связанные с ним стороны, должностные лица, директора и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем отчете, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). Банк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в данном отчете, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может представлять или уже представлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Сотрудники Банка или связанные с ним стороны могут или могли быть также сотрудниками или директорами упомянутых компаний (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). В Банке разработаны и внедрены специальные процедуры, препятствующие несанкционированному использованию служебной информации, а также возникновению конфликта интересов в связи с оказанием Банком консультационных и других услуг на финансовом рынке. Банк и связанные с ним стороны не берут на себя ответственность, возникающую из использования любой информации или заключений, изложенных в настоящем отчете. Цитирование или использование всей или части информации, содержащейся в настоящем отчете, допускается только с прямо оговоренного разрешения Банка. Настоящий отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом действующего законодательства РФ. Иностранные инвесторы (включая, но не ограничиваясь: Швейцария, Королевство Нидерландов, Германия, Италия, Франция, Швеция, Дания, Австрия) могут использовать настоящий отчет только, если они являются институциональными инвесторами по законодательству страны регистрации. Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован в качестве брокера-дилера уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций США, распространяется контрагентам Банка в США и предназначается только для этих лиц, которые подтверждают, что они являются основными институциональными инвесторами США, как это определено в Правиле 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и понимают и принимают все риски, связанные с операциями с финансовыми инструментами (включая ценные бумаги). Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций Великобритании, и распространяется контрагентам Банка в Великобритании, не являющимся частными инвесторами.

Каждый аналитик Департамента исследований долговых рынков, частично или полностью отвечающий за содержание данного отчета, подтверждает, что в отношении каждого финансового инструмента или эмитента, упомянутых в отчете: (1) все выраженные мнения отражают его личное отношение к данным ценным бумагам или эмитентам; (2) его вознаграждение напрямую или косвенно не связано с рекомендациями или взглядами, выраженным в отчете; и (3) он не проводит операции с финансовыми инструментами компаний, анализ деятельности которых он осуществляет. Банк не несет никакой ответственности за использование кем-либо информации, основанной на мнении аналитика Департамента исследований долговых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.