

СЮРПРИЗ ОТ БАНКА РОССИИ:

Ставка рефинансирования снижена на 50 б.п.

Российский рынок облигаций
29 сентября 2009 г.

Выводы

Не дожидаясь очередных данных по инфляции за месяц, Банк России сегодня понизил ставку рефинансирования сразу на 50 б.п. – до 10% годовых. Как сроки, так и размер понижения – стали приятным сюрпризом. Представители ЦБ говорят, что не видят тенденций к росту инфляции, так что понижение ставки может продолжиться. Не исключено, что уже в этом году мы увидим ставку ниже «двухзначного» уровня.

ЦБР снизил с 30 сентября ставку рефинансирования с 10,5% годовых до 10%. Процентные ставки по кредитно-депозитным операциям Банка России снижены на 0,25-0,75 п.п.

Решение оказалось неожиданным. Традиционно ЦБ принимает решение после выхода месячных данных по инфляции.

Предыдущее понижение ставки состоялось 15 сентября. В тот раз инвесторам пришлось ждать более недели, пока ЦБ примет решение. Более того, снижение ставки всего на 25 б.п. оказалось несколько разочаровывающим, учитывая нулевой уровень инфляции в августе (и зафиксированное снижение цен в последние две недели месяца).

В качестве основных причин по очередному снижению ставки ЦБ выделяет два момента:

1. Устойчиво низкие показатели инфляции – с начала сентября прирост потребительских цен остается нулевым. В итоге к 21 сентября ИПЦ год-к-году опустился до 11% против 11,6% на конец августа. Более того, исходя из «существенного ослабления девальвационных ожиданий» (о чем свидетельствует заметное укрепление рубля в сентябре), а также на основании прогноза ограничения внутреннего спроса, Банк России считает тенденцию к замедлению инфляции устойчивой. Это позволило снизить ставку более решительно – сразу на 50 б.п., а не на 25 б.п. – как это происходило в предыдущие два понижения.

2. Необходимость дополнительного стимулирования экономической активности. В частности, Банк России отмечает, что, хотя понижение ставки рефинансирования способствует снижению ставок на межбанковском рынке, процентные ставки по кредитам реальному сектору экономики остаются относительно высокими. По предварительным данным, объем кредитного портфеля реальному сектору в сентябре остался без изменений, не демонстрируя признаков роста.

Несмотря на очевидный позитивный эффект от снижения ставок, хочется отметить, что причины, способствовавшие очередному шагу ЦБ в этом направлении носят негативный характер.

Так, устойчивость тренда на снижение инфляции в ближайшей перспективе обусловлена сохраняющимся низким внутренним спросом. Мы не ожидаем какого-либо улучшения в этой сфере: реальные доходы населения продолжают падать, в конце текущего года – начале 2010 г ожидается рост безработицы, что приведет к очередному сжатию внутреннего спроса.

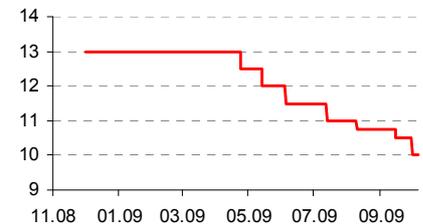
Цель более агрессивного снижения ставки также свидетельствует о том, что предыдущие шаги в этом направлении не принесли значимых результатов. Роста кредитования реального сектора по-прежнему не наблюдается. Банки используют подешевевшие ресурсы для операций на финансовых рынках (фондовые индексы с начала года выросли уже вдвое).

Мы не ждем резкого улучшения ситуации с кредитованием и внутренним спросом, что, при сохранении низкой инфляции, может стимулировать ЦБ к дальнейшему снижению ставок ниже 10% годовых. Однако до конца года мы можем увидеть максимум еще одно понижение.

В то же время, в среднесрочной перспективе мы ожидаем всплеска инфляции в силу высокого бюджетного дефицита, запланированного на 2009-2010 гг. Таким образом, уже в 1П2010г ЦБ будет вынужден вернуться к повышению ставок.

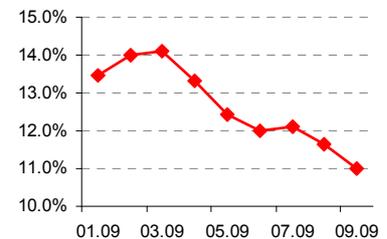
Инвестиционный анализ

Динамика ставки рефинансирования



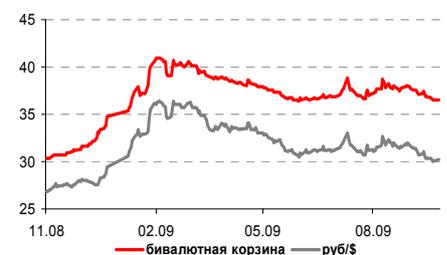
Источник: данные ЦБ

Динамика ИПЦ год-к-году



Источник: Росстат, данные Альфа-Банка

Динамика курса рубля к бивалютной корзине



Источник: данные ЦБ, расчета Альфа-Банка

Аналитический отдел research@alfabank.ru

Инвесторы могут исходить из предположения, что Альфа-Банк или аффилированные с ним структуры получили компенсацию за инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, в течение 12 месяцев, предшествующих дате рассылки данного исследования, и намерены получить компенсацию за другие инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, от компаний, анализируемых в данном исследовании, в течение следующих трех месяцев. Все заключения, прогнозы и оценки, содержащиеся в данном исследовании, отражают мнение его авторов на дату публикации и могут быть изменены без предупреждения.

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов Торговые операции	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896 Константин Зайцев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 974-25 15 доб. 7050 Татьяна Мерлич, старший менеджер по международным продажам (7 495) 786-48 97 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74 09
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 785-96 78 Михаил Авербах, аналитик по внешнедолговому рынку (7 495) 783-50 29 Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Екатерина Журавлева, кредитный аналитик (7 495) 974-2515 доб. 7121
Долговой рынок капитала	Мария Широкова, вице-президент по продажам на долговом рынке капитала (7 495) 755-59 26 Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2009 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.