

Банк России: поможет ли новое повышение ставок?

Вечером 11 ноября Банк России в рамках мер, направленных на стабилизацию российского финансового рынка, снижение уровня оттока капитала из России и сдерживание инфляционных тенденций, принял решение о повышении ряда процентных ставок. С 12 ноября все ключевые ставки Банка России по кредитам и депозитам, в том числе ставка рефинансирования, аукционные ставки РЕПО, ставки по однодневным и недельным депозитам и ставки ломбардного кредитования, повышены на 100 б. п. Кроме того, ставка по операциям «валютный своп» увеличена на 200 б. п.

- **Незначительная девальвация, огромные последствия.** Ситуация на российском валютном рынке остается очень напряженной. Во многом это является следствием последних действий Банка России, вызвавших новую спекулятивную атаку на рубль. Повышение верхней границы коридора колебаний курса рубля к корзине валют с 30.40 до 30.70, или примерно на 1%, не способствовало достижению каких-либо значимых целей; при этом Банк России был вынужден за один день потратить около USD7 млрд из золотовалютных резервов, чтобы удержать курс национальной валюты на новом уровне, спекулятивные участники рынка получили основания ожидать аналогичных действий по девальвации рубля, а перспективы счета операций с капиталом значительно ухудшились. Ставка NDF сроком на один месяц взлетела с 27% до 40%, что соответствует курсу рубля к бивалютной корзине на уровне 31.61. На наш взгляд, вчерашнее решение Банка России ослабить рубль нивелирует эффект от мер, предпринятых российскими властями для минимизации оттока капитала за последние несколько недель.
- **Более высокие ставки – шаг к плавающему валютному курсу?** Если бы девальвации не произошло, увеличение ставок было бы воспринято весьма позитивно как последовательная мера, направленная на более широкое применение механизма процентных ставок в денежно-кредитном регулировании. Чтобы стабилизировать ситуацию на российском финансовом рынке, уменьшить отток капитала и удержать под контролем инфляцию, Банк России повысил основные процентные ставки на 100-200 б. п. с 12 ноября.
- **Ставки РЕПО.** Минимальные аукционные ставки по операциям прямого РЕПО на срок один день и семь дней увеличены на 100 б. п. до 8% и 8.5% годовых соответственно; ставка по сделкам прямого РЕПО на 90 дней установлена на уровне 9.5%. Процентная ставка по операциям РЕПО на аукционной основе на срок один день повышена первый раз с 14 июля 2008 г., и Банк России впервые увеличивает ставки столь резко (сразу на 100 б. п.) – ранее разовые повышения не превышали 25 б. п. Однако в сложившейся рыночной ситуации, когда доходность индикативных рублевых облигаций держится на уровне 13-14% (ОФЗ за последние месяцы стали неликвидными, поэтому мы считаем индикативными внутренние обязательства первого эшелона), Банк России, на наш взгляд, имеет достаточное пространство для дальнейшего увеличения ставок, и мы полагаем, что с возобновлением повышательного цикла он может вновь поднять основные ставки РЕПО в ближайшем будущем. В связи с этим можно ожидать активизации продаж в сегменте долгосрочных рублевых облигаций. С другой стороны, повышение ставок может способствовать дальнейшему движению реальной доходности рублевых облигаций в область позитивных значений.
- **Ставки по депозитам.** Ставки по депозитам на один день и одну неделю увеличены на 100 б. п. до 5.75% и 6.25% соответственно. Напомним, что в октябре депозитные ставки Банка России повышались дважды в совокупности на 100 б. п. Еще один шаг в этом направлении представляется нам обоснованным, поскольку низкий уровень ставок по депозитам, с нашей точки зрения, лишь способствовал выводу капитала из страны. Более того, мы полагаем, что в текущих условиях было бы целесообразным дальнейшее увеличение ставок по депозитам до уровней, близких к ставке прямого РЕПО Банка России.
- **Ставки по операциям «валютный своп».** Стоимость сделок «валютный своп» (рублевая часть) сроком на один день возросла с 10% до 12% годовых. 15 октября регулятор уже прибегнул к этой мере, повысив ставку с 8% до 10%, чтобы минимизировать игру на понижение курса рубля, а несколько дней спустя ввел ограничение на объем средств, предоставляемых по таким операциям. До настоящего времени указанные мероприятия не принесли видимого эффекта, поскольку в сравнительно благоприятной ситуации с рублевой ликвидностью участники рынка могли совершать сделки «валютный своп» на межбанковском рынке по более низким ставкам без ограничений.

Эффективность мер по повышению процентных ставок будет в полной мере зависеть от текущей валютной политики Банка России. Принимая это во внимание, мы рассматриваем следующие сценарии возможных действий регулятора в ближайшем будущем.

- **Пессимистический сценарий.** В условиях продолжающегося давления на рубль Банк России продолжит практику постепенного ослабления российской валюты относительно корзины примерно на 1-2% раз в две недели. Такой подход, скорее всего, потребует повышенного расходования резервов, и регулятор в конце концов будет вынужден выбирать между переходом к плавающему валютному курсу (при значительном риске его резкого скачка) и введением ограничений на проведение валютных операций. Оба варианта могут привести к непредсказуемым последствиям как для финансовой системы страны, так и для социальной устойчивости.
- **Оптимистический сценарий.** Банк России осуществит девальвацию рубля в несколько этапов (на 5-7% каждый) с обратными движениями курса, чтобы снизить его прогнозируемость, и перейдет к политике плавающего курса. После этого, по нашим расчетам, курс рубля к доллару США установится на 15-20% ниже по сравнению с текущим уровнем и к концу года достигнет 31.5-32.0 (исходя из нынешнего курса доллара к евро). По нашему мнению, при таком сценарии вероятность дальнейшего спекулятивного давления на рубль минимальна, и Банк России сможет сохранить большую часть золотовалютных резервов. Мы также считаем, что в этом случае будет целесообразным дальнейшее повышение основных процентных ставок на 400-500 б. п., чтобы предотвратить отток вкладов из банков.
- **Менее вероятный сценарий.** Банк России будет поддерживать курс рубля к бивалютной корзине на текущем уровне. Со стабилизацией цен на нефть давление на рубль снизится.

Раскрытие информации

Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираательно «Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица мог предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости. Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, а также дочерних компаний («Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы. Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.

Ренессанс Капитал

123317, Москва

Краснопресненская набережная, 18

Тел.: + 7 (495) 258 7777

Факс: + 7 (495) 258 7778

www.rencap.com

Аналитическое управление

Руководитель аналитического управления

Роланд Нэш
+ 7 (495) 258 7916
RNash@rencap.com

Начальник отдела анализа акций

Александр Бурганский
+ 7 (495) 258 7904
ABurgansky@rencap.com

Рынок акций – Россия

Наталья Загвоздина
+ 7 (495) 258 7753
NZagvozdina@rencap.com

Начальник отдела анализа долговых обязательств

Алексей Моисеев
+ 7 (495) 258 7946
AMoisseev@rencap.com

Рынок акций – Украина

Уилфред Уиллвонг
+ 38 (044) 492 7394
WWillwong@rencap.com

Стратегия на рынке акций

+ 7 (495) 258 7916
Роланд Нэш
RNash@rencap.com
Томас Манди
Ованес Оганисян

Банковский сектор

+ 7 (495) 258 7748
Дэвид Нангл
DNangle@rencap.com
Светлана Ковальская

Металлургия

+ 7 (495) 258 7743
Роб Эдвардс
REdwards@rencap.com
Андрей Крупник
Борис Красноженов

Нефть и газ

+ 7 (495) 258 7904
Александр Бурганский
ABurgansky@rencap.com
Елена Савчик
Евгения Дышлюк
Ирина Елиневская

Потребительский сектор

+ 7 (495) 258 7753
Наталья Загвоздина
NZagvozdina@rencap.com
Иван Николаев
Ульяна Типсина

Сектор недвижимости

+ 7 (495) 258 7770 x4959
Алексей Языков
AYazykov@rencap.com

Телекоммуникации

+ 7 (495) 258 7902
Александр Казбеги
AKazbegi@rencap.com
Иван Ким
Дэвид Фергусон

Транспорт и автомобилестроение

+ 7 (495) 662 5607
Пол Роджер
PRoger@rencap.com

Химия и машиностроение

+ 7 (495) 783 5653
Марина Алексеенкова
MAlexeenkova@rencap.com
Ринат Кирдань

Электроэнергетика

+ 44 (20) 7367 7793
Дерек Уивинг
DWeaving@rencap.com
Владимир Складь

Экономика и политика

+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
KMalofeeva@rencap.com
Елена Шарилова
Алексей Алехин
Михаил Матыцин

Украинский рынок акций, стратегия

+ 38 (044) 492 7394
Уилфред Уиллвонг
WWillwong@rencap.com
Светлана Дрыгуш
Дмитрий Ануфриев

Рынок акций Средней Азии,

стратегия
+ 7 (727) 244-1544
Екатерина Газадзе
Милена Иванова-Вентурини
Бектас Мукажанов

Редакционно-издательский отдел,

выпуск на русском языке
+ 7 (495) 258 7764
Екатерина Малахова
EMalakhova@rencap.com
Станислав Захаров
Мария Дунаева
Анна Ковтун
Анна Богданова

Рынок долговых обязательств, стратегия

+ 7 (495) 258 7946
Алексей Моисеев
AMoisseev@rencap.com
Николай Подгузов
Валентина Крылова
Анастасия Головач
Олеся Черданцева

Кредитный анализ

+ 7 (495) 258 7789
Петр Гришин
PGrishin@rencap.com
Максим Раскосов
Андрей Марков

Административная поддержка

+ 7 (495) 662 5612
Юлия Попова
Елена Ломакина
Екатерина Лизунова

Редакционно-издательский отдел,

выпуск на английском языке
+ 7 (495) 725 5261
Александра Волдман
AWaldman@rencap.com
Патриция Сомервиль
Лорен Мэнди

© 2008 ООО «Ренессанс Капитал – Финансовый Консультант» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.