

Банк России приступает к снижению ставок

- **Цикл повышения ставок завершен.** Банк России 23 апреля принял решение о снижении ключевых процентных ставок на 50 б. п.; таким образом, с 24 апреля минимальная аукционная ставка РЕПО Банка России составит 9.5%, а ставка рефинансирования – 12.5%. Сегодняшний шаг в целом был ожидаемым и последовал за несколькими комментариями представителей Банка России о замедлении роста цен в марте-апреле. Кроме того, 22 апреля на целесообразность снижения ключевых ставок обратил внимание и премьер-министр В. Путин. Таким образом, сегодняшнее решение завершает цикл повышения ставок, начавшийся в феврале 2008 г. и ускорившийся в ноябре 2008 г. на фоне массового оттока капитала. Данная мера стала возможной благодаря стабилизации на российском валютном рынке.
- **Цикл снижения начат.** Как мы полагаем, тенденция на дальнейшее снижение уровня инфляции, проявившаяся в марте-апреле 2009 г., сохранится до конца года. Инфляция в годовом сопоставлении в апреле, по нашим оценкам, может составить около 13.5% (против 13.9% в марте). Мы прогнозируем снижение показателя до 11.0-12.0% к концу года, что меньше официального прогноза правительства (13.0%). В последние недели представителями Банка России неоднократно подчеркивалось, что планируемое сокращение процентных ставок не станет разовой акцией, а будет означать переход к курсу на постепенное снижение ставок. С учетом прогноза по инфляции мы ожидаем дальнейшего понижения ключевых ставок Банка России в течение года на 150-200 б. п.; соответственно, мы прогнозируем ставку РЕПО Банка России на уровне 7.5-8.0% к концу 2009 г.
- **Влияние решения Банка России на уровень ставок в экономике.** Банк России в последнее время стал крупнейшим кредитором банков, формируя порядка 12% обязательств системы. Таким образом, стоимость предоставляемого Банком России фондирования через операции рефинансирования оказывает прямое воздействие на стоимость пассивов банков, а косвенно – на стоимость заимствований для конечных заемщиков. Хотя высокая стоимость кредитов для предприятий по-прежнему определяется значительными рисками кредитования для банков, мы считаем, что снижение ставок Банком России задает направление на общее снижение ставок в экономике. Кроме того, в некоторой степени это уменьшает стоимость пассивов банков и, соответственно, увеличивает их процентную маржу, что создает дополнительные стимулы к кредитованию предприятий.
- **Увеличение нормативов обязательного резервирования на 0.5% ежемесячно с первого мая** при сохранении коэффициента усреднения приведет к ежемесячному оттоку ликвидности из банковской системы в размере порядка 30 млрд руб. (итого 120 млрд руб. за четыре месяца). Данный отток не создаст серьезных проблем для системы, поскольку объем ликвидных активов у банков составляет, по нашим оценкам, порядка 4.5 трлн. руб. (касса, остатки на счетах и депозиты в Банке России, счета и депозиты в иностранных банках сроком до 30 дней).
- **Переход к действительно антикризисной политике.** До сегодняшнего дня Банк России был одним из очень немногих центробанков в мире, повышавших ставки. Как мы уже неоднократно указывали, необходимость повышения ставок была вызвана тем, что Банк России продолжает контролировать валютный рынок. Политика поддержания стабильности на нем уже не раз входила в прямое противоречие с необходимостью приводить уровень процентных ставок в соответствие с экономическим циклом. Сейчас, когда валютный рынок стабилизировался, Банк России может, наконец, позволить себе перейти к действительно противциклической политике.
- **Мы не считаем, что снижение ставок (даже вкпе с ожидаемыми значительными бюджетными расходами) несет значительные инфляционные риски.** В российской экономике сейчас наличествует только один существенный инфляционный фактор – прошедшая девальвация, а все остальные факторы (в первую очередь, резко сокращающееся конечное потребление) носят объективно дефляционный характер.
- **Рост на рынке облигаций.** Применительно к рынку облигаций решение снизить ставки, на наш взгляд, будет способствовать дальнейшему росту инвестиционной активности, а также стимулирует спрос на облигации с более высокой дюрацией. В наибольшей степени на снижение ставок должны отреагировать ликвидные облигации первого эшелона. Основой портфелей высококачественных ликвидных облигаций в текущих условиях, на наш взгляд, должны быть облигации Москвы.

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

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

Начальник отдела макроэкономики и анализа долговых обязательств

Алексей Моисеев

+ 7 (495) 258 7946

AMoisseev@rencap.com

Рынок акций – Россия

Наталья Загвоздина

+ 7 (495) 258 7753

NZagvozdina@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

Милена Иванова-Вентурини

Медиа и ИТ, сектор недвижимости

+ 7 (495) 258 4350

Дэвид Фергусон

DFerguson@rencap.com

Металлургия

+ 7 (495) 258 7743

Роб Эдвардс

REdwards@rencap.com

Борис Красноженов

Нефть и газ

+ 7 (495) 258 7904

Александр Бурганский

ABurgansky@rencap.com

Ирина Елиневская

Потребительский сектор и сельское хозяйство

+ 7 (495) 258 7753

Наталья Загвоздина

NZagvozdina@rencap.com

Ульяна Типсина

Телекоммуникации и транспорт

+ 7 (495) 258 7902

Александр Казбеги

AKazbegi@rencap.com

Иван Ким

Химия и машиностроение

+ 7 (495) 783 5653

Марина Алексеенкова

MAlexeenkova@rencap.com

Электротехника

+ 44 (20) 7367 7793

Дерек Уивинг

DWeaving@rencap.com

Владимир Скляр

Макроэкономика и рынок долговых обязательств

+ 7 (495) 258 7946

Алексей Моисеев

AMoisseev@rencap.com

Николай Подгузов

Петр Гришин

Андрей Марков

Валентина Крылова

Елена Шарипова

Антон Никитин

Рынок Средней Азии

+ 7 (727) 244 1544

Милена Иванова-Вентурини

Рынок Украины

+ 38 (044) 492 7383

Анастасия Головач

Редакционно-издательский отдел, выпуск на английском языке

+ 7 (495) 258 7785

Александра Волдман

AWaldman@rencap.com

Патриция Сомервилль

Мичико Фокс

Марк Портер

Хью Фармер

Редакционно-издательский отдел, выпуск на русском языке

+ 7 (495) 258 7764

Екатерина Малахова

EMalakhova@rencap.com

Станислав Захаров

Мария Дунаева

Анна Ковтун

Административная поддержка

+ 7 (495) 662 5612

Юлия Попова

Екатерина Лизунова

© 2009 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.