

26 марта 2010 г.

Ренессанс
КапиталАлексей Моисеев
+7 (495) 258 7946
AMoisseev@rencap.comНиколай Подгузов
+7 (495) 783 5673
NPodguzov@rencap.comМаксим Раскоснов
+7 (495) 662 5612
MRaskosnov@rencap.com

Банк России понизил ключевые ставки еще на 25 б. п.

- В соответствии с ожиданиями, сегодня утром Банк России принял решение о снижении с 29 марта ключевых процентных ставок на 25 б. п. Минимальная процентная ставка прямого однодневного РЕПО на аукционной основе установлена на уровне 5.50%. Кроме того, регулятор решил возобновить проведение депозитных операций с кредитными организациями на фиксированных условиях *overnight* по ставке 2.75%. В официальном пресс-релизе отмечается, что условия для снижения процентных ставок обеспечивает дальнейшее замедление темпов роста потребительских цен. По данным Банка России, по состоянию на 22 марта 2010 г. годовая инфляция составила 6.9% по сравнению с 7.2% в феврале, и центральный банк не видит предпосылок для существенного ускорения инфляции в текущем году (мы, однако, полагаем, что это может произойти примерно в четвертом квартале). В настоящее время основной целью Банка России является дальнейшее стимулирование экономической активности и внутреннего спроса, поскольку нынешние тенденции восстановления экономики представляются регулятору недостаточно устойчивыми. Помимо этого, он стремится уменьшить стимулы к притоку спекулятивного капитала. Мы полагаем, что стимулирование экономической активности будет оставаться главной целью политики процентных ставок Банка России в ближайшие несколько месяцев, и ожидаем дальнейшего понижения ставок. По нашим прогнозам, к середине года ключевая ставка однодневного РЕПО опустится до 4.75-5.00%.
- Другим важным решением стало снижение ставок по депозитам и возобновление депозитных операций на условиях *overnight*. До сегодняшнего дня Банк России проводил только депозитные операции «том-нект», «спот-нект» и «одна неделя», которые были недостаточно удобными для банков, из-за чего ставки межбанковского рынка иногда опускались ниже депозитных ставок Банка России. Введение еще одного вида операций должно позволить регулятору устанавливать нижний предел для межбанковских ставок даже в условиях, когда основным источником денежной массы являются интервенции на валютном рынке. Это решение соответствует мировым тенденциям денежно-кредитного регулирования: «количественное смягчение» любого типа снижает эффективность процентных ставок по операциям рефинансирования как инструмента монетарной политики, что вынуждает центральные банки во всем мире задействовать ставки по депозитным операциям.
- Указанные меры должны уменьшить активность в сфере *carry trade* и обусловленные этим «пузыри», которые вызывают столь сильное беспокойство у Банка России; мы, однако, считаем эти шаги недостаточными. На наш взгляд, чтобы обеспечить сбалансированность российского валютного рынка, нужно снизить ключевые ставки еще на 50-75 б. п., а также осуществить ряд административных мер, чего на этот раз не произошло (вопреки заголовкам информационного агентства Reuters). Разработка мероприятий, направленных на ограничение притока капитала и управление валютной структурой банковских депозитов, что широко обсуждалось в последнее время, ведется уже довольно давно. Но судя по различным комментариям руководства Банка России, высока вероятность увеличения требований к уровню резервирования по валютным обязательствам и/или средствам, привлеченным у нерезидентов. В любом случае, как мы полагаем, эти меры будут сравнительно мягкими: они приведут к постепенному повышению эффективной стоимости нерублевого фондирования, и у банков будет все меньше стимулов к привлечению номинированного в иностранной валюте фондирования или заимствований за рубежом.

Таблица 1. Процентные ставки по операциям Банка России, %

	Срок	с 24.02.2010	с 29.03.2010
Ломбардные аукционы (минимальные процентные ставки)	14 дней	5.75	5.5
	3 месяца	7.25	7
	6 месяцев	7.75	7.5
	12 месяцев	8.25	8
Прямое РЕПО на аукционной основе (биржевое и внебиржевое) (минимальные процентные ставки)	1 день	5.75	5.5
	7 дней	5.75	5.5
	90 дней	7.25	7
	6 месяцев	7.75	7.5
	12 месяцев	8.25	8
Кредиты овернайт	овернайт	8.5	8.25
Сделки «валютный своп» (рублевая часть)	1 день	8.5	8.25
Ломбардные кредиты (по фиксированной процентной ставке)	1 день	7.5	7.25
	7 дней	7.5	7.25
	30 дней	7.5	7.25
Прямое РЕПО (по фиксированной ставке)	1 день	7.5	7.25
	7 дней	7.5	7.25
	12 месяцев	8.25	8
Кредиты, обеспеченные нерыночными активами или поручительствами (по фиксированной процентной ставке)	до 90 дней	7.5	7.25
	от 91 до 180 дней	8	7.75
	от 181 до 365 дней	8.5	8.25
	«овернайт»	-	2.75
Депозитные операции (по фиксированной процентной ставке)	«том-некст», «спот-некст», «до востребования»	3.25	3
	«одна неделя», «спот-неделя»	3.75	3.5
Справочно: ставка рефинансирования		8.5	8.25

Источник: Банк России

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 информации общего характера об эмитенте или эмитентах (собирательно «Эмитент»), ценных бумагах и рынках, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что в отношении Эмитента, ценных бумаг и рынков настоящий отчет был подготовлен независимо от Эмитента и все суждения, изложенные в настоящем отчете, точно отражают его или ее личные взгляды касательно Эмитента и всех без исключения указанных ценных бумаг и рынков. С целями сбора, анализа и синтеза рыночной информации каждый аналитик и/или лица, связанные с каким-либо аналитиком, могли находиться во взаимодействии с сотрудниками Управления по торговле акциями и Управления по работе с клиентами. В случае если дата отчета отличается от сегодняшней, мнения и содержание могут не отражать актуальные суждения аналитиков.

Каждый аналитик также подтверждает, что никакая часть полученного им или ею вознаграждения не была и не будет связана прямо или косвенно с определенными рекомендациями, прогнозами, расчетами, мнениями или суждениями, изложенными в настоящем отчете. Вознаграждение аналитиков определяется на основании деятельности и услуг, направленных на получение выгоды инвесторами, которые являются клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited и всех дочерних и зависимых компаний («Ренессанс Капитал»). Как и все сотрудники Ренессанс Капитала, аналитики получают вознаграждение в зависимости от доходности деятельности Ренессанс Капитала, которая включает выручку прочих подразделений Ренессанс Капитала.

Ренессанс Капитал

123317, Москва
Пресненская набережная, 10
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
Армен Гаспарян

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
Ильдар Давлетшин
Татьяна Калачева

**Потребительский сектор
и сельское хозяйство**
+ 7 (495) 258 7753
Наталья Загвоздина
NZagvozdina@rencap.com
Ульяна Ленвальская

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
Михаил Сафин

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

**Макроэкономика и рынок
долговых обязательств**
+ 7 (495) 258 7946
Алексей Моисеев
AMoisseev@rencap.com
Николай Подгузов
Петр Гришин
Максим Раскоснов
Андрей Марков
Анастасия Головач
Антон Никитин
Илья Жила

Рынок Средней Азии
+ 7 (727) 244 1544
Милена Иванова-Вентурини
Татьяна Калачева
Екатерина Газадзе

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
Иван Алешин
Сергей Туров

**Редакционно-издательский отдел,
выпуск на русском языке**
+ 7 (495) 258 7770 x4001
Екатерина Малахова
EMalakhova@rencap.com
Станислав Захаров
Мария Дунаева
Анна Ковтун

Административная поддержка
+ 7 (495) 725 5216
Екатерина Лизунова
Наталья Фадеева