# ЭКОНОМИКА РОССИИ

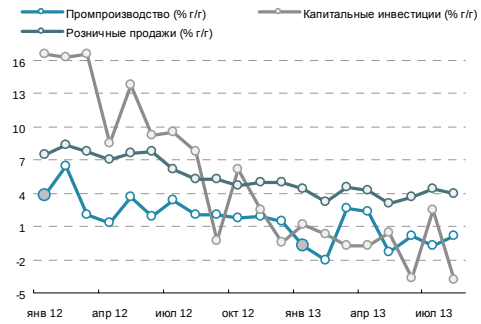
## У российского Центробанка по-прежнему нет поводов для понижения ключевой процентной ставки

В понедельник состоится заседание Совета директоров ЦБ РФ по вопросам процентной политики. Мы отмечаем, что с момента прежнего заседания Центробанка экономические условия практически не изменились: производство и инвестиции остаются в депрессивном состоянии, а инфляционное давление по-прежнему находится чуть выше верхней границы комфортного для регулятора уровня. Напомним, что по итогам прошлого заседания ЦБ охарактеризовал текущий уровень процентных ставок сбалансированным.

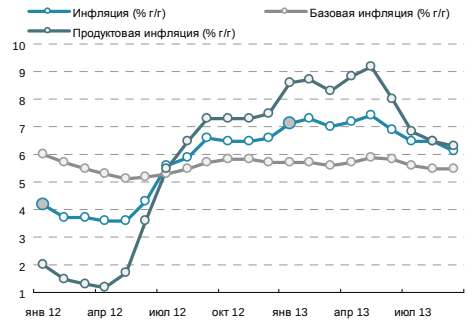
С точки зрения количественных оценок, произведенных по "правилу Тейлора", диапазон ставок ЦБ, необходимых при текущих макропараметрах российской экономике, по нашим расчетам, составляет 5.7-6.0%. С одной стороны, это примерно на 0.1 пп ниже чем на предыдущем заседании 13 сентября, с другой - на 0.2-0.5 пп выше минимальной стоимости недельного репо - инструмента, по которому банки получают от ЦБ большую часть ликвидности. Текущие драйверы этого индикатора в целом противоречивы. В частности, замедление инфляционных процессов на -0.4 пп за месяц по показателю "широкой" инфляции во многом уравновешивается ускорением роста +0.4 пп в июле-августе по отношению к показателям 2К13 (предварительные данные МЭР). Указанный рост при этом был достигнут преимущественно за счет эффекта ослабления базы 2012 года.

Таким образом, за прошедший месяц новых поводов для снижения процентных ставок со стороны ЦБ РФ не добавилось. Говорить о первом возможном в текущем году шаге к смягчению процентной политики можно будет лишь в ноябре, когда инфляция должна продолжить замедление и войти в таргетируемый регулятором уровень 5-6% г/г.

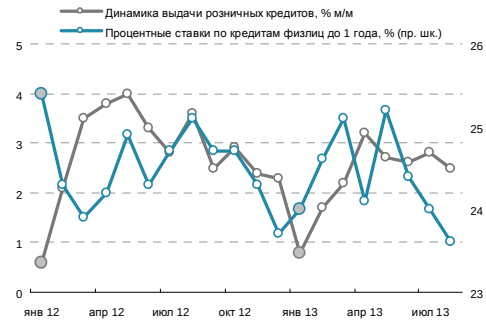
**Ключевые экономические индикаторы РФ**




**Инфляционная активнсть**




**Кредитная активность: розница**

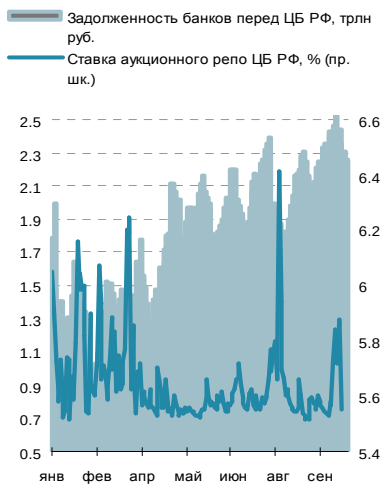



**Кредитная активность: корпораты**

*Источник: Росстат, ЦБ РФ*

**Индикаторы денежно-кредитного рынка в текущем году**

Фондирование в ЦБ РФ




Открытый рынок

# Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
WEB: http://www.zenit.ru

| | | |
|---|---|---|
| **Начальник Департамента** | Кирилл Копелович | kopelovich@zenit.ru |
| **Зам.начальника Департамента** | Константин Поспелов | konstantin.pospelov@zenit.ru |
| **Управление продаж** | | |
| Валютные и рублевые облигации | Юлия Шабанова | j.shabanova@zenit.ru |
| Валютные и рублевые облигации | Максим Симагин | m.simagin@zenit.ru |
| Валютные и рублевые облигации | Александр Валканов | a.valkanov@zenit.ru |
| Валютные и рублевые облигации | Юлия Паршина | y.parshina@zenit.ru |
| **Аналитическое управление** | Акции | research@zenit.ru |
| | Облигации | firesearch@zenit.ru |
| Макроэкономика | Владимир Евстифеев | v.evstifeev@zenit.ru |
| Макроэкономика/кредитный анализ | Кирилл Сычев | k.sychev@zenit.ru |
| Кредитный анализ | Евгений Чердаков | e.cherdakov@zenit.ru |
| Количественный анализ | Дмитрий Чепрагин | d.chepragin@zenit.ru |
| Акции | Евгения Лобачева | eugenia.lobacheva@zenit.ru |
| **Управление рынков долгового капитала** | | ibcm@zenit.ru |
| Рублевые облигации | Денис Ручкин | d.ruchkin@zenit.ru |
| | Андрей Пашкевич | a.pashkevich@zenit.ru |
| | Фарида Ахметова | f.akhmetova@zenit.ru |
| | Марина Никишова | m.nikishova@zenit.ru |
| | Вера Панова | vera.panova@zenit.ru |
| | Алексей Басов | a.basov@zenit.ru |
| | Екатерина Гашигуллина | e.gashigullina@zenit.ru |

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.
Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.
Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.
Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2013 Банк ЗЕНИТ.