

Апрельское заседание

ЦБР сохранит выжидательную позицию

	Депозит О/Н	Репозит О/Н	Резервные требования
Консенсус*	без изменения	без изменения	без изменения
Росбанк	без изменения	без изменения	без изменения

* Bloomberg/Reuters

Мы ожидаем, что на предстоящем во вторник заседании Совет директоров Банка России снова займет выжидательную позицию.

Замедление экономического роста и сдержанное инфляционное давление со стороны факторов спроса будут способствовать смягчению риторики регулятора.

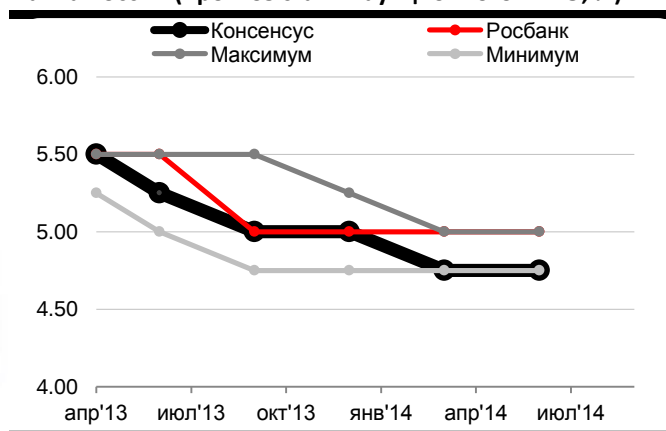
Однако сохранение высокой инфляции по-прежнему не позволит Банку России смягчить денежно-кредитную политику.

Мы полагаем, что на предстоящем 2 апреля заседании Совет директоров ЦБР сохранит статус-кво по ключевым процентным ставкам. Очевидно, что снижение темпов экономического роста ниже потенциального уровня, вызванное замедлением показателей внутреннего спроса выступает за смягчение политики. В этом контексте вероятность снижения ключевых ставок, безусловно, повышается (мы бы поставили 40% вероятность такого исхода), однако понижение ключевых процентных ставок по-прежнему сдерживается высокой инфляцией и связанными опасениями снижения доверия к политике ЦБР. В этой связи мы считаем, что сужение коридора процентных ставок (понижение ставок по валютному свопу и/или операциям рефинансирования под нерыночное обеспечение 312-П) может быть более целесообразным на данном этапе, учитывая повышение дефицита ликвидности и усиление проблем, связанных с достаточностью обеспечения.

Основные предположения

Решение по ставкам	Ставки без изменений.
Прогноз ставок	Снижение ключевых ставок на 50 бп. и совершенствование трансмиссионного механизма посредством регулирования операционной структуры инструментов ДКП.
Экономическая оценка	Сдержанный экономический рост в краткосрочной перспективе на фоне снижения внутреннего спроса.

Ожидания рынка относительно процентной политики Банка России (прогноз ставки аукционного РЕПО, %)



Источник: Reuters, Росбанк

Ниже приводится краткий обзор основных факторов, которые могут оказаться в центре дискуссии на предстоящем заседании Совета директоров ЦБР.

Причины для смягчения процентной политики

Снижение темпов роста показателей внутреннего спроса. Потребительская активность продолжила замедляться в феврале удивительно быстрыми темпами, чему способствовали высокая продовольственная инфляция, растущая склонность к сбережениям и ухудшение потребительского доверия. Кроме того, инвестиции в основной капитал продолжают показывать стагнирующую динамику, и мы ожидаем роста расходов бизнеса только в конце второго полугодия после смягчения условий заимствования (смягчения денежно-кредитной политики) и снижения неопределенности перспектив внешнеэкономической конъюнктуры.

Экономический рост замедляется ниже потенциальных уровней. Темп роста ВВП продолжает замедляться, сократившись, с учетом сезонных факторов на 0.1% в феврале (по данным Министерства экономического развития). Кроме того, учитывая перспективы сдержанного внутреннего спроса, мы ожидаем, что в

краткосрочном периоде рост ВВП будет ниже потенциального уровня.

Умеренное инфляционное давление со стороны спроса.

Начиная со второй половины 2012 г., базовая инфляция демонстрировала стабильность в диапазоне 5.0-5.5%, а в последнее время стала фактически снижаться. Кроме того, учитывая слабое давление со стороны факторов спроса и стабильных инфляционных ожиданий, базовая инфляция, вероятно, останется под контролем в ближайшие месяцы.

Причины для повышения процентных ставок

Ускорение инфляции предложения. Потребительская инфляция ускорилась до 7.3% г/г в феврале и, вероятно,

останется близкой к 7.0% уровню до мая в связи с высокими ценами на продовольствие и неблагоприятным эффектом базы.

Дефицит рынка труда. Острый дефицит на рынке труда сохраняется: уровень безработицы остается значительно ниже исторически нейтрального, поддерживая мнение, что экономика России находится вблизи потенциального уровня. Однако нейтральный уровень безработицы, похоже, снижается, что подтверждается отсутствием давления на заработные платы в частном секторе.

Владимир Колычев
+7 (495) 725-56-37
VKolychev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 662-1300, доб. 14834
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Пятница, 29 марта (Кривая НДФЛ на участке 6-12 месяцев обладает наибольшим потенциалом снижения; Ростелеком) Четверг, 28 марта (Аукционы Минфина подтвердили «осторожный» спрос на длинные ОФЗ, которые мы продолжаем считать недооцененными; Недельная инфляция; Евраз, Теле2) Среда, 27 марта (Новая пенсионная формула призвана сбалансировать бюджет ПФР; МТС БО1, НЛМК) Вторник, 26 марта (Магнит БО-8,9) Понедельник, 25 марта (Аэрофлот БО-3, ДельтаКредит 11-ИП, Магнит) Пятница, 22 марта (Фосагро) Четверг, 21 марта (Индикаторы внутреннего спроса, недельная инфляция) Среда, 20 марта (МТС) Вторник, 19 марта (Промышленное производство в феврале, Мечел) Понедельник, 18 марта (Еврохим) Пятница, 15 марта (Роснефть 7,8)	Экономика в феврале (рус / eng) Промышленное производство в феврале (рус / eng) Итоги мартовского заседания ЦБР (рус) Мартовское заседание ЦБР (рус) Ликвидность банковского сектора в марте (рус) Инфляция в феврале (рус / eng) Экономика в январе (рус / eng) Промышленное производство в январе (рус / eng) Итоги февральского заседания ЦБР (рус / eng) Февральское заседание ЦБР (рус) Ликвидность банковского сектора (рус) Инфляция в январе (рус / eng) Экономика в декабре (рус / eng) Промышленное производство в декабре (рус / eng) Итоги январьского заседания ЦБР (рус / eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng) Квартальный экономический обзор (рус / eng) Россия в фокусе, февраль (рус / eng) Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng) Россия в фокусе, январь (рус / eng) Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус) Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng) Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng) Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng) Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng) Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (рус)

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
Владимир Кольчев VKolychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Борис Брук BBruck@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	Марина Петухова MPetukhova@rosbank.ru +7 (495) 725-5477	Владимир Мацко vladimir.matsko@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Михаил Афонский MAfonsky@rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Александр Попов, CFA APopov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14836	Василий Королев VKorolev@rosbank.ru +7 (495) 234-0986	Вера Шаповаленко VShapovalenko@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Роман Воронин roman.voronin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Виктория Якимова Yakimova@rosbank.ru +7 (495) 725-5494
Евгений Кошелев, CFA, FRM EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малавкин PVMalyavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин evgeniy.kurochkin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Татьяна Амброжевич TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru +7 (495) 956-6714
Владимир Цибанов VNTsibanov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14834	Михаил Петушков MAPetushkov@rosbank.ru +7 (495) 604-7461		Александра Павлова avpavlova@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	Юрий Новиков YNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Александр Сычев ASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837	Дмитрий Зайцев DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557		Роман Будаев roman.budaev@socgen.com +7 (495) 725-57-44	
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835			Андрей Галкин aagalkin@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	

Настоящий обзор предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, Росбанк не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни Росбанк, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ОАО АКБ «РОСБАНК», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © Росбанк 2013