

Июньское заседание

Очень непростое решение

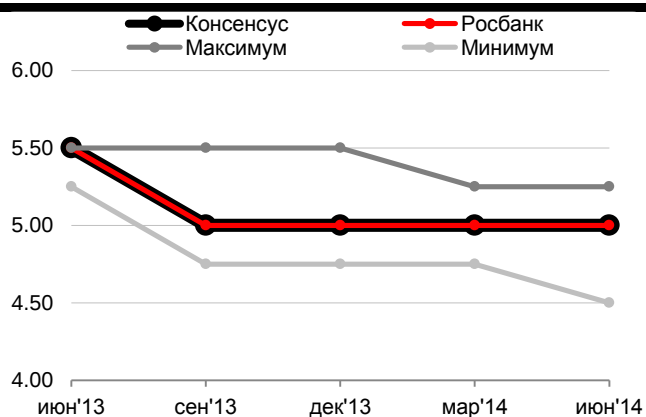
	Депозит О/Н	Репозит О/Н	Резервные требования
Консенсус*	без изменения	без изменения	без изменения
Росбанк	без изменения	без изменения	без изменения

* Bloomberg/Reuters

Мы ожидаем, что на предстоящем в понедельник заседании Совет директоров Банка России снова сохранит ставки по ключевым инструментам на неизменном уровне.

Мы полагаем, что на предстоящем 10 июня заседании Совет директоров Банка России сохранит статус-кво по ключевым процентным ставкам. Последние комментарии главы ЦБР Сергея Игнатьева, отметившего, что предстоящее решение будет сложным, так как ситуация в экономике отнюдь не простая, усилили неопределенность. Однако, хотя мы видим возросшие риски снижения процентных ставок, мы сомневаемся, что у ЦБР хватит смелости официально начать цикл смягчения после того, как инфляция достигла рекордного уровня за последние два года. Таким образом, мы считаем, что ЦБР продолжит принимать промежуточные меры по смягчению монетарной политики, снижая ставки по нестандартным инструментам рефинансирования.

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.

Основные предположения

Решение по ставкам	Ключевые ставки без изменений, вероятно снижение ставок по среднесрочным инструментам рефинансирования.
Прогноз ставок	Снижение ключевых ставок на 50 бп в течение года и совершенствование трансмиссионного механизма посредством регулирования операционной структуры инструментов ДКП.
Экономическая оценка	Сдержанный экономический рост в краткосрочной перспективе на фоне снижения внутреннего спроса.

Причины для смягчения процентной политики

Экономический рост замедляется ниже потенциальных уровней. В 1к'13 замедление роста ВВП ниже потенциального уровня продолжилось, достигнув 1.6% г/г. Более того, последние статистические данные по экономической активности и опережающие индикаторы показывают, что оснований для возобновления роста в краткосрочной перспективе нет. Учитывая прогнозируемую вялость внутреннего спроса, мы ожидаем, что в краткосрочном периоде рост ВВП будет ниже потенциального уровня.

Внутренний спрос продолжает стагнировать. Потребительский спрос, похоже, стабилизируется на фоне благоприятной ситуации на рынке труда, но на относительно скромном уровне. Капиталовложения стагнируют или сокращаются, и мы полагаем, что инвестиции начнутся не раньше 2п'13, когда на фоне смягчения монетарной политики улучшатся условия заимствования.

Инфляция спроса остается под контролем. Начиная со 2п'12 годовые темпы роста базовой инфляции оставались стабильными на уровне 5.0-5.5%, что говорит о весьма сдержанном давлении инфляции спроса.

Причины для повышения процентных ставок

Рост потребительской инфляции. В мае потребительская инфляция достигла нового рекордного уровня в 7.4% г/г. Хотя такое ускорение инфляции объясняется, главным образом, факторами предложения, ЦБР опасается, что

возросшие темпы роста ИПЦ могут отрицательно повлиять на инфляционные ожидания.

Рост экономики на границе производственных возможностей снижает эффективность мер по стимулированию спроса. Хотя уровень безработицы в апреле вырос, он по-прежнему остается значительно

ниже нейтрального. Загрузка производственных мощностей также остается на докризисном уровне.

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
Четверг, 6 июня	Инфляция в мае (рус / eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (рус)
Среда, 5 июня (Инфляция в мае)	Экономика в апреле (рус / eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Вторник, 4 июня (Ростелеком 16)	Итоги майского заседания ЦБР (рус / eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Понедельник, 3 июня (ММК 19)	Инфляция в апреле (eng)	Квартальный экономический обзор (рус / eng)
Пятница, 31 мая	Экономика в марте (рус / eng)	Россия в фокусе, февраль (рус / eng)
Четверг, 30 мая (Недельная инфляция)	Промышленное производство в марте (рус / eng)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Среда, 29 мая (Роснефть 6,9,10, Лукойл, Фосагро, Акрон)	Ликвидность банковского сектора в апреле (рус)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Вторник, 28 мая	Инфляция в марте (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Понедельник, 27 мая (Индикаторы внутреннего спроса)	Итоги апрельского заседания ЦБР (рус / eng)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Пятница, 24 мая	Апрельское заседание ЦБР (рус)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Четверг, 23 мая (Еврохим)	Экономика в феврале (рус / eng)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Среда, 22 мая (Ростелеком, X5 Retail Group)	Промышленное производство в феврале (рус / eng)	
Вторник, 21 мая (Северсталь)	Итоги мартовского заседания ЦБР (рус)	
Понедельник, 20 мая (НЛМК)	Мартовское заседание ЦБР (рус)	
Пятница, 17 мая (Газпром нефть, Алроса)	Ликвидность банковского сектора в марте (рус)	
Четверг, 16 мая (Вымпелком)		

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 BBruk@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	Марина Петухова MVPetukhova@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 VAShapovalenko@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 Малявкин 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 YSNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Александр Сычев AASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837	Дмитрий Зайцев DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557		Андрей Галкин aagalkin@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835				

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