

27 октября 2011 года

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

На пятницу, 28 октября, намечено очередное заседание Совета директоров Банка России, где будут обсуждаться ключевые аспекты денежно-кредитной политики, в частности, уровень ставки рефинансирования, а также прочих ставок по операциям Банка.

Напомним, что **результатом сентябрьского заседания было решение повысить на 0,25% ставку по депозитным операциям ЦБ при снижении на 0,25% ставок по операциям предоставления участникам рынка дополнительной ликвидности (РЕПО, ломбардные кредиты, обеспеченные кредиты и т.п.). Ставка рефинансирования осталась на уровне 8,25% годовых.**

Согласно комментариям, сопровождавшим решение, сближая процентные ставки, регулятор предполагал ограничить волатильность ставок денежного рынка в условиях нарастающих рисков возникновения недостатка рублевой ликвидности в банковском секторе. По прошествии месяца, характеризовавшегося довольно низким уровнем средств на корсчетах и депозитах, можно констатировать, что предпринятая мера оказалась вполне оправданной.

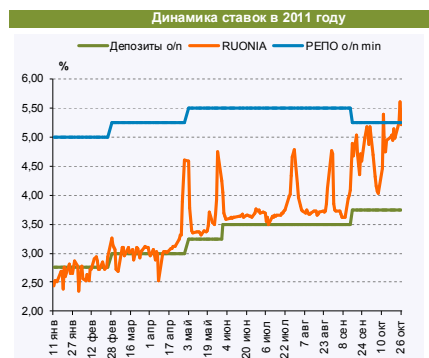
В целом, согласно последним заявлениям А. Улюкаева, «действующий уровень ставок является вполне комфортным», что формирует ожидания неизменности их уровней по итогам предстоящего заседания. Вместе с тем, предпосылки для пересмотра ставок становятся все более весомыми.

Аргументы «За» понижение ставок:

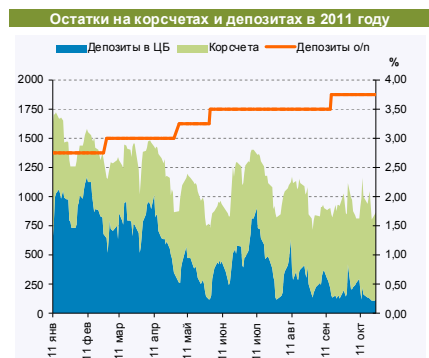
– Сентябрьская динамика показателей экономической активности формирует опасения замедления экономического роста в рамках глобальных тенденций. Последние данные по темпам промышленного производства, исключая влияние фактора сезонности, отражают снижение относительно августа на 0,3% на фоне умеренного роста в других секторах экономики. Хотя данные за один месяц недостаточны для формирования выводов, есть основания полагать, что к динамике промышленного сектора регулятор сохранит повышенное внимание. При проявлениях более существенного замедления ЦБ будет вынужден вмешаться, понижая стоимость кредитных ресурсов для реального сектора, чтобы стимулировать восстановление темпов роста.

– Инфляционные риски, которые рассматриваются как одно из ключевых ограничений для снижения ставок, сохраняются умеренными. По итогам сентября рост потребительских цен составлял 7,2%, а за период с 1 по 24 октября инфляция в годовом выражении оценивается в 6,9%. Новый прогноз от Минэкономразвития по инфляции на 2011 год в целом обозначен диапазоном 6,5% – 7%. Отметим, что перенос процесса повышения тарифов естественных монополий в 2012 году с января на июнь позволит сократить инфляционное давление и в первой половине следующего года.

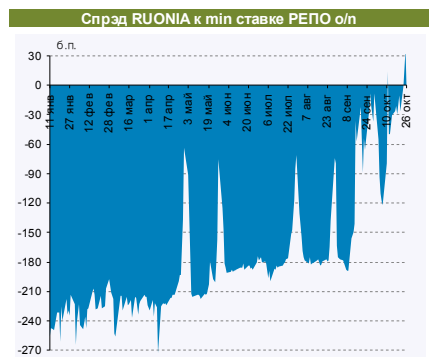
– Дефицит свободной ликвидности в банковском секторе, обострившийся начиная с августа месяца, сохраняется, и перспектива его преодоления в полной зависимости от графика притока «бюджетных денег». При реализации «стандартной схемы» напряженная ситуация



Источник: Банк России



Источник: Банк России



Источник: Банк России

может сохраниться вплоть до середины декабря. Уже довольно длительное время мы наблюдаем, что за счет обязательств перед Минфином (задолженность по депозитам) и ЦБ (задолженность по операциям РЕПО) сформирован фактически весь объем ресурсов, находящихся на депозитах и корсчетах банков в ЦБ.

– Сегмент РЕПО с середины сентября стал ключевым инструментом для пополнения банковской ликвидности и фактически полностью взял на себя роль главного индикатора стоимости ресурсов денежного рынка. Так, по состоянию на 25 октября общий лимит на операции РЕПО достиг 1,2 трлн руб., при этом в тот же день средств было привлечено на 707 млрд руб., из которых 500,7 млрд руб. на 1 день.

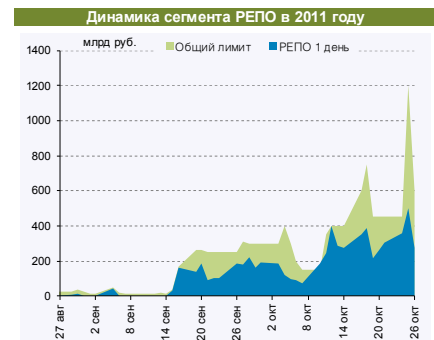
– ставки на МБК оказались под серьезным влиянием действующих ставок РЕПО на фоне такой «природы» формирования ликвидности участников рынка. Так, если до сентября спрэд индикатива МБК – RUONIA o/n к минимальной ставке РЕПО был отрицательным, то за последнее время он расширился до «+3б» б.п.

Таким образом, посредством снижения ставки РЕПО можно оперативно нивелировать возможные риски дальнейшего роста стоимости фондирования для финансового сектора и ослабить сохраняющееся напряжение на денежном рынке. Кроме того, подобная поддержка со стороны регулятора способна подавить риски существенного увеличения стоимости кредитования в целом, которые актуализируются на фоне текущей высокой стоимости ресурсов для банков.

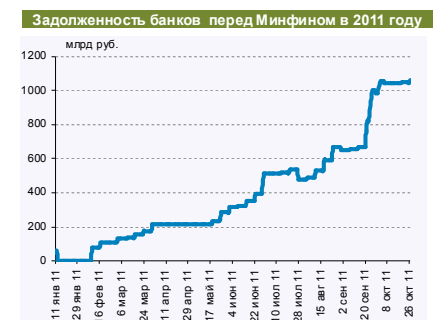
Аргументы «Против» понижения ставок:

Ключевым, на наш взгляд, фактором может стать возможное *давление на рубль*, и, как следствие, *увеличение объемов оттока капитала* из России. Отметим, что последнее стало в последнее время объектом более пристального мониторинга регулятора. «Пик» девальвационных ожиданий, обострившийся с сентября, сейчас выглядит не столь угрожающим, поскольку пока не привел к росту инфляции.

Вывод: Резюмируя выше изложенное, вероятность снижения Банком России основных ставок на 25 б.п. на завтрашнем заседании мы оцениваем в 60%. При этом обращаем внимание на то, что, если в октябре регулятор займет «наблюдательную позицию», не меняя ставок, вероятность их снижения на следующем заседании только возрастает.



Источник: Банк России



Источник: Банк России



Источник: Банк России, Bloomberg

Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д. 2/1 стр. 5, (495) 797-32-48	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120	pivkov_rv@nomos.ru
Аналитический департамент		research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Нуждин Игорь / ext. 3578	nuzhdin_ia@nomos.ru
	Полкутов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
	Егоров Алексей / ext. 4426	egorov_avi@nomos.ru
Департамент долговых инструментов		
Директор департамента	Голованов Валерий / ext. 4424	golovanov_vn@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках		
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Начальник Управления продаж	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Клиентский менеджер	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
Клиентский менеджер	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами		
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем документе. Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.