

Наталья Орлова
 Главный экономист
 Москва (+7 495) 795-3677

Ольга Найденова
 Аналитик
 Москва (+7 495) 755-5931

www.alfabank.ru

16 апреля 2008 г.

Макроэкономика

Высокая инфляция в апреле – вероятно повышение ФОР

За первую неделю апреля цены подскочили на 0.5%, при том что в прошлом году инфляция составила 0.6% за весь апрель. ИПЦ имеет все шансы достичь отметки в 6,4% за 4М08, что вынуждает нас повысить годовой прогноз до 11,5% с 10,5% ранее. Мы также не исключаем, что ЦБ повысит нормативы отчисления в ФОР после апрельских налоговых выплат.

Скачок инфляции за первую неделю апреля на 0.5% заставляет нас повысить годовой прогноз ИПЦ до 11.5%. Ускорение роста цен в апреле, судя по всему, вызвано продолжающимся давлением продовольственных цен, которые выросли на 5.7% в 1кв08, против 2.6% годом ранее. В условиях давления глобальной инфляции, на наш взгляд, высока вероятность того, что в апреле рост цен составит 1.5%, а за 4М08 – 6.4%. Мы повышаем наш расчетный уровень инфляции на 2008 г. с 10.5% до 11.5%.

ЦБР должен противостоять резкому росту кредитования и фискальных расходов. Мы считаем, что заметный рост кредитования и ускорение расходов бюджета требуют от ЦБ активных действий. Рост кредитования корпоративного сектора в феврале составил на 68% год-к-году, против 63% в 2007 г. При этом расходы федерального бюджета возросли в 1кв08 до 16,7% ВВП против 14,4% в 1кв07, что привело к сокращению профицита до 6,6% ВВП.

Первый аукцион по размещению казначейских счетов пройдет в четверг. 21 апреля российским банкам и компаниям предстоит выплатить НДС на общую сумму 500 млрд руб. В четверг 17 апреля Министерство финансов проведет первый аукцион по размещению в крупнейших российских банках казначейских счетов на сумму до 300 млрд руб на один месяц с ожидаемой минимальной ставкой 7%. Таким образом, в апреле поддержка банковского сектора остается приоритетной, а принятие антиинфляционных мер идет следом.

Увеличение ФОР в мае не обязательно приведет к сдерживанию инфляции. В качестве меры по борьбе с инфляцией, скорее всего, в мае произойдет очередное увеличение Фонда обязательного резервирования (ФОР). Однако у нас нет уверенности в том, что этот шаг напрямую приведет к увеличению процентных ставок. Скорее всего, он позволит просто компенсировать рост объема ликвидности после аукциона Минфина.

	декабрь '06	июнь '07	8 апреля	15 апреля
Резервы ЦБ РФ, \$ млрд	303.7	405.8	506.8*	508.0*
Корр. счета, млрд руб	666.1	499.9	529.3	555.3
Депозиты в ЦБ РФ, млрд руб	51.7	774.9	249.4	150.8
Обменный курс, руб/\$	26.33	25.82	23.60	23.51
Ср. ставка overnight, %	3.65	3.28	3.82	3.93
3M Libor, %	5.36	5.36	2.71	2.71
Ставка ЦБ по 4-нед кредитам	5.61	6.06	5.27	5.25
Доходность Россия-30, %	4.69	5.02	3.54	3.47
Доходность 10-лет. КО, %	6.53	6.42	6.88	6.90

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка
 * - данные за 28 марта и 4 апреля

Доходность по международным облигациям, по данным на 14 апреля

КО США-10	3.47%
Рус-30	5.25%
Тур-30	7.17%
Бразилия-40	7.91%
Индонезия-20	12.97%
Аргентина-33	9.03%

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

Индикаторы ликвидности, \$ млрд



Источник: ЦБР, Отдел исследований Альфа-Банка

Ликвидность и ставки overnight



Источник: ЦБР, Отдел исследований Альфа-Банка

Аналитический отдел research@alfabank.ru

Альфа Групп и (или) ее аффилированные лица ведут и намерены далее вести бизнес с компаниями, деятельность которых освещена в настоящем отчете. Инвесторы должны осознавать, что Альфа-Групп и (или) ее аффилированные лица могут иметь конфликт интересов, который может повлиять на объективность данного отчета. Инвесторы должны рассматривать данный отчет только как один из факторов при принятии своего инвестиционного решения. Для получения дополнительной информации об инвестиционно-банковских отношениях Альфа Групп и (или) ее аффилированных лиц, если таковые имеются, с компаниями, упомянутыми в настоящем отчете и относящейся к рейтинговой системе, методам оценки, сертификации аналитиков и потенциальному конфликту интересов Альфа Групп и (или) ее аффилированных лиц обратитесь к разделу «Информация» в конце данного отчета.

Апрельская инфляция заставляет повысить годовой прогноз до 11.5%

Мы повышаем наш прогноз инфляции на 2008 г. до 11.5%, за 4М08 ожидается 6.4%

Скачок инфляции на 0.5% в первую неделю апреля, судя по всему, вызван продолжающимся давлением цен на продовольствие. В 1Кв08 они выросли на 5.7%, против всего 2.6% годом ранее, а рост цен в непродовольственном и регулируемом сегментах очень близок прошлогодним показателям. Учитывая высокую инфляцию за первую неделю апреля, мы ожидаем, что рост ИПЦ за весь апрель достигнет 1.5%. Это приведет к тому, что инфляция за 4М08 составит 6.4%, против 4.0% за 4М07. Поэтому мы повышаем наш расчетный уровень инфляции на 2008 г. с 10.5% до 11.5%.

Илл. 1: Структура роста ИПЦ по сегментам, % с начала года

	1Кв07	1Кв08
Продовольственные товары	2.6%	5.7%
Непродовольственные товары	1.1%	2.0%
Платные услуги	8.0%	7.5%

Источник: Росстат, Отдел исследований Альфа-Банка

Стремительный рост корпоративного кредитования на 68% год-к-году отражает увеличение расходов федерального бюджета до 16.7% ВВП

Правительство совсем недавно повысило прогноз инфляции на 2008 г. до 9.5%. Для удержания цен в этом пределе ему необходимо предпринимать активные шаги по смягчению инфляционного давления. Есть, по крайней мере, две причины, по которым ЦБ может быть вынужден принимать срочные меры по отражению инфляционной угрозы. Во-первых, рост российского банковского сектора не замедляется. В феврале 2008 г. объем рынка корпоративного кредитования вырос на 68% год-к-году, против всего 63% в 2007 г. Такой стремительный рост, судя по всему, связан с увеличением расходов федерального бюджета. Этот индикатор вырос с 14.4% ВВП в 1Кв07 до 16.7% ВВП в 1Кв08. Мы связываем сильный рост расходов с подготовкой к президентским выборам. Хотя во 2П08 правительство, скорее всего, будет более жестко контролировать расходы, его щедрость 1Кв08 может негативно сказаться на росте цен.

Илл. 2: Федеральный бюджет в 1Кв08 и 1Кв07, % ВВП

	1Кв07	1Кв08
Доходы	21.7%	23.4%
Расходы	14.4%	16.7%
Профицит	7.3%	6.6%

Источник: Министерство финансов, Отдел исследований Альфа-Банка

Первый аукцион по размещению казначейских счетов пройдет в четверг, чтобы поддержать банки, которым в понедельник предстоит выплатить НДС на сумму 500 млрд руб

Мы полагаем, что ЦБ РФ придется ужесточить монетарную политику в ответ на стремительный рост банковского сектора и расходов бюджета. Однако в апреле у него практически не остается возможностей для маневра, так как приоритетной будет поддержка банковской ликвидности. Индикатор ликвидности в банковском секторе (корреспондентские счета плюс депозиты в ЦБ) все еще находится на низком уровне 780 млрд руб, а в понедельник 21 апреля в федеральный бюджет должны уйти платежи НДС общей суммой примерно 500 млрд руб. Для предотвращения дефицита ликвидности Министерство финансов проведет в четверг 17 апреля первый аукцион по размещению в крупнейших российских банках казначейских счетов на сумму до 300 млрд руб на один месяц с ожидаемой ставкой 7%. Ожидается, что эти средства будут переведены на счета банков уже в пятницу.

Мы ожидаем увеличения ФОР в мае

Скорее всего, ЦБ РФ вплотную займется борьбой с инфляцией только в мае, при условии что ситуация с ликвидностью банковского сектора улучшится. Мы полагаем, что наиболее вероятной мерой является

увеличение ФОР. В то же время, мы не ожидаем, что это приведет к осязаемому увеличению процентных ставок. В действительности, может получиться так, что увеличение ФОР просто скомпенсирует рост ликвидности в результате аукционов по размещению казначейских счетов, которые будут проходить в ближайшие недели. Соответственно, мы полагаем, что инфляционное давление сохранится.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

Доминик Гуалтиери
(7 495) 795-3649/(7 495) 745-7897

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Начальник аналитического отдела
Стратегия
Нефтяная и газовая промышленность
Макроэкономика, банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Энергетика
Металлургия, машиностроение
Потребительские товары
Недвижимость
Транспорт, удобрения и машиностроение
Стратегия на рынке казахстанских акций
Государственные ценные бумаги
Технический анализ
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Рональд Смит, Эрик ДеПой
Ширвани Абдуллаев, СФА, Константин Батунин
Наталия Орлова, Ольга Найденова
Иван Шувалов, Константин Белецкий
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Максим Семёновых
Брэди Мартин, Виталий Купеев
Брэди Мартин, Алексей Крючков
Ройдел Стюарт, Андрей Федоров
Ринат Гайнуллин
Екатерина Леонова, Павел Симоненко
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.
Ангелика Генкель, к.э.н.,
Владимир Дорогов
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин
Алексей Балашов

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам

Продажи российским клиентам

Продажи производных инструментов
Адрес

(7 495) 795-3662, (7 495) 795-3672
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Шани Коган,
Дэвид Джонсон, Майкл Макатави
Алексей Примак, Александр Насонов,
Константин Шапшаров, Всеволод Тополянский,
Диана Нуриахметова
Вадим Хиллиард Гугленко, Глеб Титов
Проспект Академика Сахарова, 12
Москва Россия 107078

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170
Росс Хассетт, Дуглас Бабик
Максим Шашенков, Марк Коулей
City Tower, 40 Basinghall Street
London, EC2V 5DE

Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции
Адрес

(212) 421-8563/1-866-999-ALFA/(212) 421-7500
Роберт Каплан, Роман Коган
Роман Коган
540 Madison Avenue, 30th Floor
New York, NY 10022

© Альфа-Банк, 2008 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-груп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.