


**ГАЗПРОМБАНК**

## ЦБ не стал «наказывать» банки: ставки остались неизменными

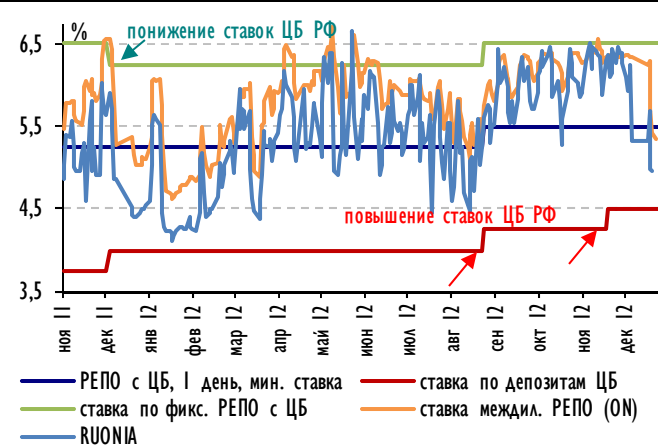
Банк России, руководствуясь оценкой инфляционных рисков и перспектив экономического роста, принял решение оставить все ключевые процентные ставки без изменений. В пресс-релизе по результатам заседания указывается, что в ближайшее время регулятор сохранит выжидательную позицию.

Сохранение процентных ставок неизменными является нейтральным событием для рынка, и было вполне ожидаемо нами. Важным аргументом для данного в пользу данного решения является возвращение базовой инфляции в декабре 2012 г. к отметке 5,7%, (на 0,1 п.п. меньше, чем в ноябре 2012 г.), что свидетельствует о снижении вклада монетарных факторов в общий уровень ИПЦ.

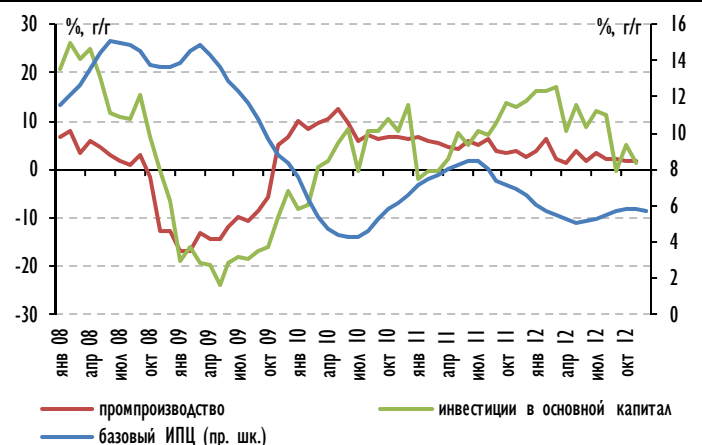
Общая макроэкономическая ситуация пока остается недостаточно четкой для того, чтобы регулятор смог перейти к снижению процентных ставок. С одной стороны, последняя статистика ИПЦ свидетельствует о повышении годового уровня инфляции до 6,8% на 9 января 2013 г., что на 0,8 п.п. превосходит верхнюю границу целевого диапазона на 2013 г. (5,0-6,0%). С другой стороны, тенденции в динамике промпроизводства (снижение роста за 11М12 до 2,7% против 5,0% за аналогичный период 2011 г.) все же не могут не вызывать беспокойства монетарных властей. Статистика инвестиций в основной капитал за ноябрь 2012 г. также посылает негативные сигналы (1,2% г/г против 12,8% г/г в ноябре 2011 г.), хотя в целом за 2012 г. итоговый показатель будет примерно на уровне 2011 г.

Кроме того, в экономике продолжает ослабевать давление на цены со стороны совокупного спроса, особенно с учетом того, что с августа 2012 г. безработица постепенно увеличивалась. Оборот розничной торговли в 2012 г. рос не так уверенно, как в 2011 г. (11М12 – 6,0% против 11М11 – 6,8%). В то же время несомненно лучшую динамику продемонстрировали реальные располагаемые доходы населения (11М12 – 4,0%, 11М11 – 0,1%).

Мы полагаем, что для появления достаточных оснований к снижению ключевых процентных ставок ЦБ должны сойтись воедино две тенденции: замедление общего уровня ИПЦ и дальнейшее «охлаждение» показателей реального сектора. На наш взгляд, это, возможно, произойдет ближе к концу 1К13. Соответственно, первое снижение процентных ставок может произойти в начале 2К13. До этого момента регулятор сохранит выжидательную позицию.

**Процентные ставки ЦБ и денежного рынка**


Источник: ЦБ РФ, ММВБ

**Базовая инфляция, промпроизводство и инвестиции в основной капитал**


Источник: Росстат



## Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1  
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

### Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, CFA

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

### Управление анализа фондового рынка

#### Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

#### Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

#### Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

#### Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

#### Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

#### Макроэкономика

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

#### Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

#### Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

#### Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

#### Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

#### Телекоммуникации и медиа

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

### Управление анализа инструментов

#### с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00

доб. 54074

#### Стратегия

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

#### Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

#### Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00, доб. 54424

Дмитрий Селиванов

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

#### Редакторская группа

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00, доб. 54472

### Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

#### Управление торговлей и продаж инструментов фондового рынка

##### Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

##### Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

#### Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

### Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

Начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

#### Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

Начальник управления

+7 (495) 913 74 44

#### Управление торговлей и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

##### Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принса

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещименти

+7 (495) 989 91 27

##### Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

#### Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

##### Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

##### Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 – 2013. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее – ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.