

ИЗМЕНЕНИЯ В ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ ЦБ НЕ ОЖИДАЮТСЯ

МАРИЯ ПОМЕЛЬНИКОВА +7 495 789 35 94
maria.pomelnikova@trust.ru

Завтра на заседании совета директоров ЦБ будет рассмотрен вопрос в отношении ставки рефинансирования и других ключевых ставок.

КОММЕНТАРИЙ

По сравнению с ситуацией, сформировавшейся на 31 августа, когда ЦБ последний раз принимал решение о ставках, инфляционный фон значительно ухудшился. Публикуемые Росстатом цифры дают основания ожидать, что по итогам сентября инфляция может ускориться до 0.8% (против 0.6% в августе), что соответствует 7% инфляции в годовом сопоставлении, тем самым разрыв с текущей ставкой рефинансирования 7.75% сокращается.

Нарастание инфляционных рисков побудило не только участников рынка, но и официальные ведомства повысить прогнозы по инфляции. В частности, МЭР пересмотрело прогноз до 7-8%, согласны с этой оценкой и в Банке России, - исходя из недавних заявлений главы ЦБ Сергея Игнатьева, инфляция в 2010 г. может достигнуть 8.0%. Для сравнения, мы ожидаем, что по итогам года она составит 8.4%. Пересмотр официальных прогнозов чреват не только повышением инфляционных ожиданий, но и распространением ожиданий ужесточения денежно-кредитной политики среди участников рынка, что само по себе может негативно сказываться на состоянии долгового рынка.

Тем не менее в ближайшем времени мы по-прежнему не ожидаем от ЦБ каких-либо изменений в денежно-кредитной политике, и тому есть несколько причин.

С одной стороны, в силу продолжающегося улучшения в реальном секторе (рост промпроизводства, инвестиций в основной капитал и оборота розничной торговли, которые указывают на восстановление потребительской и деловой активности), потребность в смягчении денежно-кредитной политики для поддержки экономического восстановления уже не просматривается. Напомним, что, достигнув оживления в кредитовании (темпов роста в пределах 2% в месяц), ЦБ еще в июне 2010 г. завершил цикл снижения ставок.

С другой стороны, текущая динамика промпроизводства и инвестиций пока не позволяет говорить об уверенном восстановлении экономики. Настораживает сильная волатильность указанных показателей. В частности, зафиксированный в августе всплеск в промпроизводстве и инвестициях мог быть разовым явлением, вызванным в том числе и сезонностью. В таких условиях ЦБ вряд ли пойдет на повышение ставок, приводящее к удорожанию кредитных средств, необходимых для дальнейшего восстановления экономики. Тем самым сохранение текущей денежно-кредитной политики будет продолжать оказывать стимулирующее воздействие на экономику.

Наконец, инфляционные ожидания сейчас подстегивает продуктовая инфляция, а не монетарная составляющая. Тем самым, меры ЦБ, направленные на борьбу с имеющей монетарный характер инфляцией, в отношении роста цен, вызванного последствиями засухи, будут неэффективными. Однако нужно учитывать и то, что эффективность действий регулятора в целом сильно снизилась. Накачанный в первом полугодии 2010 г. ликвидностью банковский сектор обеспечивает крайне низкую стоимость рублевых средств на межбанке (2.0-2.5% по 1-дневным МБК) и благодаря этой ликвидности теперь в меньшей степени чувствителен к изменениям в политике Банка России. Тем самым стоимость рефинансирования ЦБ является для рынка лишь индикативным показателем.

Отметим, что в целом, продовольственная инфляция в ближайшем будущем будет лишь дополнять инфляционное давление, возникающее по мере восстановления потребительской и инвестиционной активности. Хотя в силу более равномерного расходования средств бюджета и меньших интервенций ЦБ темпы роста денежной массы во 2П 2010 г. будут ниже (об этом недавно упоминал глава ЦБ Сергей Игнатьев), чем мы ожидали несколько месяцев назад, темп роста денежной массы даже менее 30% (год к году) все же не настолько низкий, чтобы не придавать значения монетарным эффектам.

Мы ожидаем, что риторика ЦБ может измениться в сторону больших опасений относительно нарастания инфляционного давления. Возможно, ЦБ отметит улучшение в макростатистике и кредитовании. Предположительно, реплика про текущие параметры денежно-кредитной политики, обеспечивающие поддержку кредитованию, останутся, однако могут исчезнуть слова о сохранении ставок на этом уровне «в ближайшие месяцы». В этой связи нынешнее заседание совета директоров ЦБ может пролить свет на какие-либо изменения настроений регулятора в отношении повышения ставок в будущем.

В ближайшее время мы не ожидаем каких-либо изменений в денежно-кредитной политике ЦБ и оставляем наш прогноз по ставке по итогам года прежним – 7.75%.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ГЛАВА ИНВЕСТИЦИОННОГО БЛОКА

Игорь Потапов

+7 (495) 647-90-44

ДИРЕКЦИЯ АНАЛИЗА ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Леонид Игнатьев +7 (495) 789-36-09

Департамент макроэкономики и стратегии

Мария Помельникова +7 (495) 789-35-94

Департамент кредитного анализа

Сергей Гончаров
Юлия Сафарбакова
Дмитрий Турмышев

Выпускающая группа

Татьяна Андриевская
Николай Порохов
research.debtmarkets@trust.ru

ДИРЕКЦИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Игумнов +7 (495) 647-25-98

Торговые операции

Андрей Труфакин +7 (495) 789-60-58
Кирилл Коваленко

Клиентские продажи

Олеся Курбатова +7 (495) 647-25-90
Александр Хлопецкий +7 (495) 647-28-39
Артем Петросьян +7 (495) 647-25-67

sales@trust.ru

Департамент количественного анализа и информационного развития

Андрей Малышенко +7 (495) 786-23-46

REUTERS: TRUST

TRUSTBND/RUR1 ОФЗ
TRUSTBND/RUR2 Субфедеральные облигации
TRUSTBND/RUR3 Телекоммуникационные облигации
TRUSTBND/RUR4 Корпоративные еврооблигации
TRUSTBND/RUR5 Корпоративные еврооблигации
TRUSTBND/EUR1 Суверенные и субфедеральные еврооблигации
TRUSTBND/EUR2 Корпоративные еврооблигации (нефть и газ, телеком)
TRUSTBND/EUR3 Корпоративные еврооблигации (промышленность)
TRUSTBND/EUR4 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/EUR5 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/EUR6 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/RF30 Russia 30

BLOOMBERG: TIBM

TIBM11. Рублевые корпоративные облигации
TIBM12. Суверенный долг и OBB3
TIBM13. Корпоративный внешний долг
TIBM4. Макроэкономика и денежный рынок
TIBM2. Навигатор долгового рынка
TIBM3. Анализ эмитентов

WEB: [HTTP://WWW.TRUST.RU](http://www.trust.ru)

Настоящий отчет не является предложением или просьбой купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Хотя информация и мнения, изложенные в настоящем отчете, являются, насколько нам известно, верными на дату отчета, мы не предоставляем прямо оговоренных или подразумеваемых гарантий или заключений относительно их точности или полноты. Представленные информация и мнения не были специально подготовлены для конкретной операции любых третьих лиц и не представляют детальный анализ конкретной ситуации, сложившейся у третьих лиц. Мы можем изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Информация и заключения, изложенные в настоящем отчете, не заменяют независимую оценку инвестиционных потребностей и целей какого-либо лица. Мнения, выраженные в данном отчете, могут отличаться или противоречить мнениям других подразделений НБ «ТРАСТ» (ОАО) («Банк») в результате использования разных оценок и критериев, а также проведения анализа информации для разных целей. Данный документ может использоваться только для информационных целей. Описание любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном отчете, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах. Банк и связанные с ним стороны, должностные лица, директора и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем отчете, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). Банк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в данном отчете, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Сотрудники Банка или связанные с ним стороны могут или могли быть также сотрудниками или директорами упомянутых компаний (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). В Банке разработаны и внедрены специальные процедуры, препятствующие несанкционированному использованию служебной информации, а также возникновению конфликта интересов в связи с оказанием Банком консультационных и других услуг на финансовом рынке. Банк и связанные с ним стороны не берут на себя ответственность, возникающую из использования любой информации или заключений, изложенных в настоящем отчете. Цитирование или использование всей или части информации, содержащейся в настоящем отчете, допускается только с прямо оговоренного разрешения Банка. Настоящий отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом действующего законодательства РФ. Иностранные инвесторы (включая, но не ограничиваясь: Швейцария, Королевство Нидерландов, Германия, Италия, Франция, Швеция, Дания, Австрия) могут использовать настоящий отчет только, если они являются институциональными инвесторами по законодательству страны регистрации. Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован в качестве брокера-дилера уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций США, распространяется контрагентам Банка в США и предназначается только для этих лиц, которые подтверждают, что они являются основными институциональными инвесторами США, как это определено в Правиле 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и понимают и принимают все риски, связанные с операциями с финансовыми инструментами (включая ценные бумаги). Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций Великобритании, и распространяется контрагентам Банка в Великобритании, не являющимся частными инвесторами.

Каждый аналитик Департамента исследований долговых рынков, частично или полностью отвечающий за содержание данного отчета, подтверждает, что в отношении каждого финансового инструмента или эмитента, упомянутых в отчете: (1) все выраженные мнения отражают его личное отношение к данным ценным бумагам или эмитентам; (2) его вознаграждение напрямую или косвенно не связано с рекомендациями или взглядами, выраженным в отчете; и (3) он не проводит операции с финансовыми инструментами компаний, анализ деятельности которых он осуществляет. Банк не несет никакой ответственности за использование кем-либо информации, основанной на мнении аналитика Департамента исследований долговых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.