

# Итоги заседания Банка России: ЦБ поставил ставки на hold



Промсвязьбанк

Долговые и денежные рынки | Специальный обзор

12 сентября 2014 г.

Несмотря на текущее инфляционное давление и предыдущую риторику, ЦБ решил оставить ставки на прежнем уровне. Похоже, что Банк России предпочел понаблюдать за дальнейшим развитием ситуации. С нашей точки зрения, риски ужесточения денежно-кредитной политики в этом году сохраняются на фоне текущих тенденций в инфляции. Одновременно с этим, вероятно, растут риски политического давления на регулятора.

Алексей Егоров  
egorovav@psbank.ru  
Игорь Голубев  
golubevia@psbank.ru

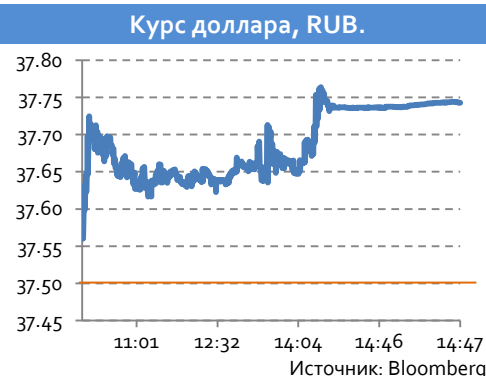
Принятое решение о сохранении ключевой ставки Банком России стало для участников рынка неожиданным. Еще с начала августа рынок процентных деривативов начал «прайсить» повышение процентной ставки, что выражалось в расширении спреда между ставкой Mosprime 3m и IRS 1y до 40 -60 б.п.

*Примечательно, что все факторы, а именно: ястребиная риторика представителей ЦБ, сохраняющиеся высокие темпы роста инфляции, ослабление рубля – свидетельствовали о высокой вероятности очередного повышения ставки.*

Отметим, что теперь регулятор больше концентрирует внимание в пресс-релизе на среднесрочной инфляции в 4%, и достижение этого таргета – довольно сложная задача, с нашей точки зрения. Регулятор включил фразу о том, что «в случае закрепления инфляционных ожиданий на повышенном уровне и появления угрозы превышения инфляцией целевого уровня в среднесрочной перспективе Банк России может продолжить повышение ключевой ставки». Вдобавок к тому, что, похоже, теперь регулятор в большей степени сосредоточен на среднесрочных ориентирах в части инфляции, политика ЦБ, с нашей точки зрения, становится менее понятной. *Мы, в свою очередь, пока сохраняем наш прогноз и ожидаем, что риски ужесточения денежно-кредитной политики ЦБ остаются достаточно высокими.* Как и в прошлом пресс-релизе, ЦБ добавил фразу о том, что «...сохраняются инфляционные риски, связанные с обсуждаемыми изменениями в налоговой и тарифной политике». Как мы понимаем, это связано в том числе с возможным решением по налогу с продаж, по которому конечного решения, как мы понимаем, пока нет. Не совсем понятно, станет ли триггером для ЦБ решение об увеличении налогового бремени и рост тарифов в следующем году. В любом случае это может оказать влияние на политику Банка России.

На наш взгляд, нельзя исключать вероятность того, что решение о сохранении ставки на прежнем уровне принималось под влиянием не столько фундаментальных факторов, сколько политических. Введенные ответные санкции России, предусматривающие ограничение на ввоз продовольственной продукции, привели к росту стоимости продуктов на внутреннем рынке. Кроме того, цены на топливо на внутреннем рынке также демонстрируют рост на фоне недостаточных запасов, а также плановых ремонтов на НПЗ. При этом можно выделить, что эти факторы не являются монетарными, то есть не зависят от политики ЦБ. Между тем ранее регулятор при принятии решений об изменении параметров монетарной политики в основном ориентировался на показатель роста ИПЦ.

*Не исключено, что ЦБ при принятии решений стал больше внимания уделять именно монетарным факторам формирования инфляции.* Так, было отмечено что: «Складывающиеся денежно-кредитные условия создают предпосылки к замедлению инфляции в среднесрочной перспективе. По оценке на 1 сентября 2014 года, годовой темп прироста денежной массы снизился до 6,5% по сравнению с 17,1% по состоянию на аналогичную дату предыдущего года. Рост ставок по депозитам населения способствует



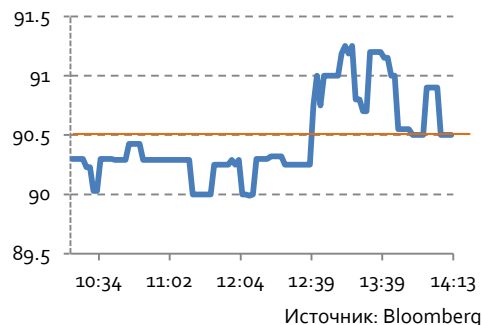
увеличению склонности к сбережению и формирует условия для наличных средств, в том числе в иностранной валюте, на банковские вклады. На фоне роста ставок по кредитам и повышения требований банков к качеству заемщиков наблюдается замедление роста кредитования. При этом адаптация кредитного рынка к новым рыночным условиям, в том числе ранее принятым решениям Банка России, пока не закончена.»

Таким образом, не исключено, что регулятор взял паузу перед дальнейшим ужесточением кредитно денежной политики. В целом мы остаемся уверенными в предположении о повышении процентной ставки до конца года на 100 б.п. При этом сохранение ставок на текущем уровне под давлением политических факторов фактически перечеркнет ранее сделанную работу.

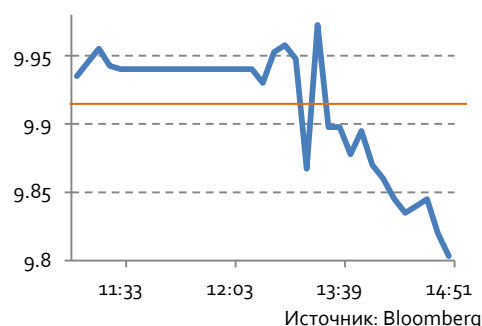
В фокусе инвесторов теперь отчет о денежно-кредитной политике ЦБ, а также пресс-конференция госпожи Набиуллиной, которые могут пролить свет на дальнейшую направленность действий ЦБ.

Решение ЦБ спровоцировало всплеск активности на локальном валютном рынке. Ожидаемого повышения ставки не произошло, на фоне чего рубль начал демонстрировать ослабление к доллару до уровня 37,76 руб. Спрэд между IRS 1y и Mosprime 3m практически не изменился на фоне сохраняющихся ожиданий возможного повышения ключевой ставки на 50 б.п. в будущем. На рынке ОФЗ уверенного роста мы также пока не заметили. Единственный выпуск, который показал сколь значимый рост, - 26207 («+30-50 б.п.» к закрытию четверга)

Внутридневная динамика 26207, %



IRS 5y, %.



## Контакты:

ОАО «Промсвязьбанк»

Аналитический департамент

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

### PSB RESEARCH

**Николай Кащеев**

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

**Роман Османов**

Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

#### ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

**Евгений Локтюхов**

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

**Илья Фролов**

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

**Олег Шагов**

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

**Екатерина Крылова**

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

**Игорь Нуждин**

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

#### НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

**Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

**Елена Федоткова**

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16

**Алексей Егоров**

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

**Александр Полютков**

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

**Алина Арбекова**

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17

**Дмитрий Монастыршин**

Monastyrshin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

**Дмитрий Грицкевич**

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

### ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

#### ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

**Пётр Федосенко**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

**Богдан Круть**

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

**Ольга Целинина**

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

#### ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

**Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-90-68

**Евгений Жариков**

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-90-96

**Денис Семеновых**

SemenovykhDD@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14

**Николай Фролов**

FrolovN@psbank.ru

+7 (495) 228-39-23

**Борис Холжигитов**

KholzhigitovBS@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

#### ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

**Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 411-51-34

**Александр Сурпин**

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-39-24

**Виктория Давитиашвили**

DavitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

#### ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

**Алексей Кулаков**

KulakovAD@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

**Михаил Маркин**

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

#### ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ

**Сергей Миленин**

Milenin@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

**Александр Бараночников**

Baranoch@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

### ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

**Павел Науменко**

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

**Сергей Устиков**

UstikovSV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

**Александр Орехов**

OrekhovAA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

**Игорь Федосенко**

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

**Виталий Туруло**

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

© 2014 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.