

# ЦБ РФ намекает на ужесточение денежно-кредитной политики?



Промсвязьбанк

Долговые и денежные рынки | Специальный обзор

14 февраля 2014 г.

Первое заседание ЦБ прошло, как мы и ожидали, довольно нейтрально. Регулятор на сегодняшнем заседании принял решение о сохранении ключевой, а соответственно и всех остальных ставок на прежнем уровне. Вместе с тем фраза о том, что ЦБ готов ужесточить денежно-кредитную политику, в целом делает идею о снижении ставок в этом году малореализуемой. Мы считаем, ЦБ в текущем году будет придерживаться нейтральной динамики, что уже будет положительно воспринято инвесторами.

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

Первое заседание ЦБ прошло, как мы и ожидали, довольно нейтрально. ЦБ на сегодняшнем заседании принял решение о сохранении ключевой ставки и, соответственно, всех остальных ставок на прежнем уровне. На наш взгляд, подобное решение должно вселить уверенность локальным участникам. Если рассматривать принятое решение сквозь призму событий, происходящих с валютами развивающихся стран, то можно отметить, что ЦБ сохранил жесткую приверженность ранее выбранной политике. Ключевым индикатором для российского регулятора, как и раньше, осталась инфляция. Вместе с тем, ключевым, с нашей точки зрения, моментом пресс-релиза стал последний абзац, в котором регулятор высказывается о возможных рисках в части достижения цели по инфляции в этом году на фоне весомого ослабления рубля в январе, что подготавливает почву для возможных действий в будущем.

«Основным источником неопределенности для данного прогноза [«прим PSB research - 5% инфляция по итогам года] являются инфляционные риски, связанные с ускорением роста цен в конце 2013 года и наблюдаемым ослаблением национальной валюты. Если негативное воздействие указанных факторов распространится на цены широкого круга товаров и услуг и на ожидания населения, повышается вероятность отклонения инфляции от среднесрочных целевых ориентиров. **В этом случае Банк России будет готов ужесточить денежно-кредитную политику**»

Последняя фраза, с нашей точки зрения, должна заставить задуматься оптимистов, ставящих на весомое смягчение денежно-кредитной политики в этом году. Уже нейтральные действия ЦБ на ближайших заседаниях на фоне фразы Банка России об ужесточении денежно-кредитной политики будут восприниматься рынком как позитив. Однако, безусловно, фактором на который обращает внимание ЦБ, остается инфляция, динамика которой, как мы отметили выше, пока не является для регулятора очевидной. Еще раз напомним нашу позицию – мы считаем, что, помимо девальвационных рисков, мы видим риски в возможном росте цен на нефтепродукты в силу увеличения налогового бремени и цен на зерно в силу погодных факторов. Учитывая это, достижение таргета ЦБ по инфляции в 5% кажется нам довольно сложной задачей. Без этого регулятор вряд ли решится на смягчение денежно-кредитной политики, в том числе на фоне обратного движения в других развивающихся странах. В то же время мы не сторонники идеи о повышении ставки вслед за другими центробанками. Во-первых, экономика России имеет довольно весомые отличия от других EM стран, во-вторых, как мы видим, рост ставок не привел к смене тренда в части валют развивающихся стран. Мы считаем, что ЦБ будет сохранять нейтральную позицию как минимум до конца третьего квартала. При этом говорить об избирательной политике ЦБ в отношении ставок мы бы тоже не стали. Так, одним из опасений относительно прошедшего заседания было то, что регулятор может изменить параметры операций «валютный своп». На наш взгляд, изменение ставки с текущей 6,5% или установление лимита (в текущий момент ограничений нет) не привело бы к существенному результату и имело бы негативный характер. Если

рассматривать с рыночной точки зрения, то можно сказать, что спекулянтам, занимающимся построением валютных пирамид в условиях резкого ослабления рубля, изменение ставки даже в два раза не стало бы преградой. При этом рыночные CCS могли прибавить в стоимости к текущим, и без того высоким уровням еще 100-200 б.п., что крайне негативно отразилось бы на стоимости страховки валютных рисков.

## Пресс-релиз ЦБ.

*\*Отмечены наиболее **важные** или не использованные ранее формулировки.*

### Информация

#### О ключевой ставке Банка России

Совет директоров Банка России 14 февраля 2014 года принял решение сохранить ключевую ставку [http://cbr.ru/press/PR.aspx?file=130913\\_13504271.htm](http://cbr.ru/press/PR.aspx?file=130913_13504271.htm) на уровне 5,50% годовых. Указанное решение принято на основе анализа текущих тенденций и макроэкономического прогноза, согласно которому при неизменной направленности денежно-кредитной политики инфляция будет близка к целевому уровню в конце 2014 года на фоне невысоких темпов роста российской экономики.

*Продолжается медленное восстановление мировой экономики, при этом тенденции в различных регионах остаются разнонаправленными. Слабый экономический рост в странах – торговых партнерах России ограничивает спрос на товары российского экспорта и оказывает сдерживающее влияние на отечественную экономику. В то же время цены на нефть сохраняются на стабильно высоком уровне.*

Темпы роста российской экономики остаются низкими. Продолжается стагнация промышленного производства. При этом индикаторы предпринимательской уверенности указывают на отсутствие улучшения настроений производителей. Слабая инвестиционная активность обусловлена общей экономической неопределенностью и **снижением прибылей компаний реального сектора**. Основным источником экономического роста по-прежнему является потребительский спрос. Поддержку ему оказывает рост розничного кредитования и реальной заработной платы. Совокупный выпуск товаров и услуг остается несколько ниже своего потенциального уровня.

*В условиях низкой экономической активности увеличения спроса на банковские кредиты не наблюдалось. Это способствовало некоторому снижению процентных ставок по кредитам банков и ставок по вкладам населения. Динамика кредитования нефинансовых организаций оставалась стабильной, несмотря на продолжающееся ужесточение требований к финансовому положению заемщика и качеству обеспечения по кредитам. Темпы роста кредитования населения продолжились снижаться, однако были по-прежнему высокими. По оценкам Банка России, текущая динамика кредитования не является фактором, сдерживающим экономический рост.*

В декабре 2013 года годовой темп прироста потребительских цен составил 6,5%, что выше целевого диапазона на указанный период. Ускорение инфляции в IV квартале 2013 года было преимущественно обусловлено увеличением темпов роста цен плодоовощной продукции и продуктов животного происхождения. По оценкам Банка России, вклад этого фактора составил 0,5 процентного пункта. Вместе с тем в начале 2014 года годовой темп прироста потребительских цен снизился. По оценке, на 10 февраля 2014 года он составил 6,1%. Причиной замедления инфляции стало снижение темпов роста производственных цен. Базовая инфляция во втором полугодии 2013 года и в начале 2014 года оставалась стабильной.

По прогнозам, в первом полугодии 2014 года действие факторов, обусловивших ускорение инфляции в конце 2013 года, будет исчерпано. В условиях медленного восстановления внешнего спроса и слабой инвестиционной активности совокупный выпуск товаров и услуг сохранится ниже потенциального уровня. Это будет способствовать снижению темпов роста потребительских цен. Сдерживающее влияние на инфляцию в 2014 году будут также оказывать относительно низкие темпы роста денежных агрегатов, сформировавшиеся в 2012 году и в целом сохранившиеся по итогам 2013 года. **С учетом**

*указанных тенденций при данном уровне ключевой ставки Банк России ожидает, что темпы прироста потребительских цен продолжат снижаться и выйдут на целевой уровень 5,0% в конце 2014 года.*

*Основным источником неопределенности для данного прогноза являются инфляционные риски, связанные с ускорением роста цен в конце 2013 года и наблюдаемым ослаблением национальной валюты. Если негативное воздействие указанных факторов распространится на цены широкого круга товаров и услуг и на ожидания населения, повышается вероятность отклонения инфляции от среднесрочных целевых ориентиров. **В этом случае Банк России будет готов ужесточить денежно-кредитную политику.***

Следующее заседание Совета директоров Банка России состоится 14 марта 2014 года. [http://cbr.ru/dkp/?Prtid=cal\\_mp](http://cbr.ru/dkp/?Prtid=cal_mp)  
Планируемое время публикации пресс-релиза о решении Совета директоров Банка России – 13:30 по московскому времени.

## 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

|   |                    |                                  |
|---|--------------------|----------------------------------|
| <b>Николай Кащеев</b><br>Директор департамента                | KNI@psbank.ru      | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739 |
| <b>Роман Османов</b><br>Главный аналитик по глобальным рынкам | OsmanovR@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010 |

### НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

|                          |                        |                                  |
|--------------------------|------------------------|----------------------------------|
| <b>Евгений Локтюхов</b>  | LoktyukhovEA@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761 |
| <b>Илья Фролов</b>       | FroloviG@psbank.ru     | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706 |
| <b>Олег Шагов</b>        | Shagov@psbank.ru       | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734 |
| <b>Екатерина Крылова</b> | KrylovaEA@psbank.ru    | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731 |
| <b>Игорь Нуждин</b>      | NuzhdinIA@psbank.ru    | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011 |

### НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

|                           |                         |                                  |
|---------------------------|-------------------------|----------------------------------|
| <b>Игорь Голубев</b>      | GolubevIA@psbank.ru     | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729 |
| <b>Елена Федоткова</b>    | FedotkovaEV@psbank.ru   | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716 |
| <b>Алексей Егоров</b>     | EgorovAV@psbank.ru      | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748 |
| <b>Вадим Паламарчук</b>   | PalamarchukVA@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781 |
| <b>Александр Полютков</b> | PolyutovAV@psbank.ru    | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754 |
| <b>Алина Арбекова</b>     | ArbekovaAV@psbank.ru    | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117 |

### ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

|                       |                   |                                  |
|-----------------------|-------------------|----------------------------------|
| <b>Владимир Гусев</b> | GusevVP@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783 |
|-----------------------|-------------------|----------------------------------|

### ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

#### ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

|                        |                       |                    |
|------------------------|-----------------------|--------------------|
| <b>Пётр Федосенко</b>  | FedosenkoPN@psbank.ru | +7 (495) 228-33-86 |
| <b>Богдан Круть</b>    | KrutBV@psbank.ru      | +7 (495) 228-39-22 |
| <b>Иван Хмелевский</b> | Khmelevsky@psbank.ru  | +7 (495) 411-51-37 |
| <b>Ольга Целинина</b>  | TselininaOI@psbank.ru | +7 (495) 228-33-12 |

#### ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

|                          |                        |                                 |
|--------------------------|------------------------|---------------------------------|
| <b>Юлия Рыбакова</b>     | Rybakova@psbank.ru     | +7 (495) 705-9068               |
| <b>Анатолий Павленко</b> | APavlenko@psbank.ru    | +7 (495) 705-9069               |
| <b>Андрей Воложев</b>    | Volozhev@psbank.ru     | +7 (495) 705-9096               |
| <b>Евгений Жариков</b>   | Zharikov@psbank.ru     | +7 (495) 705-9096               |
| <b>Денис Семеновых</b>   | SemenovykhDD@psbank.ru | +7 (495) 705-9757               |
| <b>Дмитрий Грицкевич</b> | Gritskevich@psbank.ru  | +7 (495) 777-1020, доб. 77-4714 |

#### ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ

|                         |                        |                                   |
|-------------------------|------------------------|-----------------------------------|
| <b>Андрей Скабелин</b>  | Skabelin@psbank.ru     | +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56 |
| <b>Иван Заволоснов</b>  | ZavolosnovIV@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54 |
| <b>Сурпин Александр</b> | SurpinAM@psbank.ru     | +7 (495) 228-3924                 |

### УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

|                        |                       |                    |
|------------------------|-----------------------|--------------------|
| <b>Игорь Федосенко</b> | FedosenkoIY@psbank.ru | +7 (495) 705-97-69 |
| <b>Виталий Туруло</b>  | TuruloVM@psbank.ru    | +7 (495) 411-51-39 |

© 2013 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.