

# ЦБ РФ оставил ставки на прежнем уровне. Дальше хуже?



Промсвязьбанк

Долговые и денежные рынки | Специальный обзор

14 марта 2014 г.

**ЦБ оставил ставки на прежнем уровне. Все также в фокусе регулятора инфляция. При этом общий тон высказываний регулятора, с нашей точки зрения, стал более негативным. Особенно это касается перспектив экономики. Вместе с тем, важным является то, что регулятор не стал добавлять фразу об ужесточении денежно-кредитной политики. По нашему мнению, по-прежнему сохраняются риски роста ставок в ближайшие недели на фоне ухудшения геополитической конъюнктуры.**

*Игорь Голубев  
golubevia@psbank.ru*

ЦБ, как и ожидалось, оставил ставки на прежнем уровне. При этом самое главное, что в пресс-релизе регулятор пока не упомянул о возможности ужесточения денежно-кредитной политики. Все также основной фокус Банка России именно на инфляции. Интересно, что все также ЦБ видит возможность для достижения таргета по инфляции во втором полугодии 2014 года. ЦБ приводит данные, что годовая инфляция на 11 марта ускорилась до уровня в 6,4% против 6,2% в феврале и 6,1% в январе.

*Все также основной фокус Банка России именно на инфляции.*

*ЦБ видит возможность для достижения таргета по инфляции во втором полугодии 2014 года*

Мы считаем, что за март мы увидим довольно удручающие цифры по индексу потребительских цен. По нашим прогнозам, мартовское значение может быть на уровне 6,8-7%. При этом мы считаем, что после валютных шоков и геополитических рисков производители будут продолжать наращивать цены не только на импортные, но и на российские товары, как следствие высокой доли импортных составляющих в российских товарах, так и желания заработать на существующей ценовой тенденции на импортные товары. При этом мы отдельно отмечаем, что наши ценовые прогнозы на зерно предполагают рост цен, что помимо общих факторов, будет негативно влиять на инфляцию. Также мы считаем, что на фоне ослабления валюты ряд нефтяных компаний будет стремиться осуществлять преимущественно импортные поставки, что может вызывать рост дефицита на локальном рынке.

*По нашим прогнозам, мартовское значение может быть на уровне 6,8-7%.*

*По сути ЦБ сейчас выбирает в сложившихся условиях либо рост ставок, либо постепенное ослабление национальной валюты.*

Добавим, что мы поддерживаем мнение, что по сути ЦБ сейчас выбирает в сложившихся условиях либо рост ставок, либо постепенное ослабление национальной валюты. При этом, учитывая ограниченную возможность использования ЗВР, в силу их масштабов, в случае усугубления геополитических рисков вероятность повышения ставок на 100-150 б.п. вполне реальна. При этом, как мы видели ранее, ЦБ может сделать это без привязки к конкретному заседанию – ранее регулятор заявил о переходе к ежедневному регулированию валютного рынка. С нашей точки зрения это возможно в конце марта-начале апреля, когда будет более четко понятна позиция западных стран по предстоящему на этих выходных референдуму в Крыму.

*В случае усугубления геополитических рисков вероятность повышения ставок на 100-150 б.п. вполне реальна.*

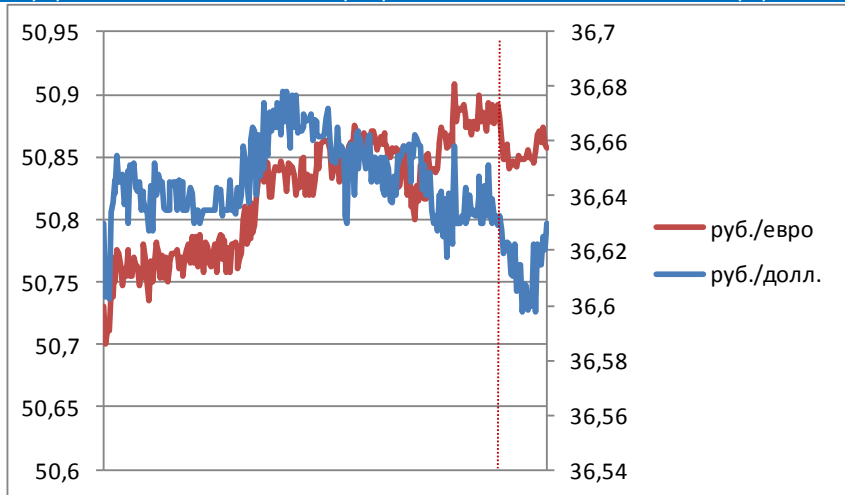
Отметим, что в пресс-релизе ЦБ сменил тон в части перспектив российской экономики. По-прежнему регулятор, в том числе полагается в части экономического роста на потребкредитование. Здесь мы более пессимистичны и предполагаем, что на фоне возможного сокращения кредитования западными розничными банками в силу общего сентимента в отношении России потребительское кредитование может показать более низкие, чем ожидалось, темпы, что, безусловно, скажется на темпах роста российской экономики. Мы предполагаем, что на текущий момент существует реальность нулевого и отрицательного роста ВВП в первом полугодии, что станет дополнительным негативным фактором.

*На текущий момент существует реальность нулевого и отрицательного роста ВВП в первом полугодии, что станет дополнительным негативным фактором.*

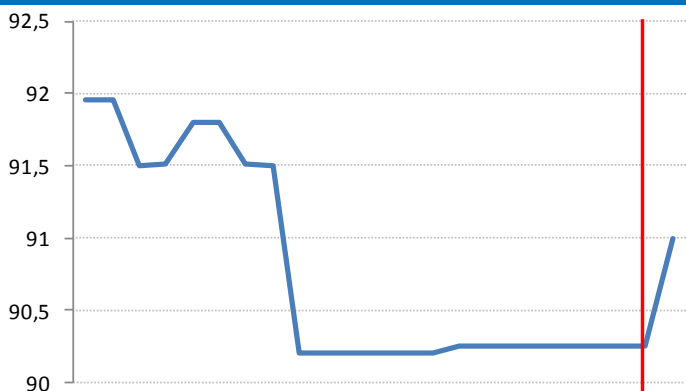
Решение ЦБ скорее несколько прервало обвальные продажи, которые были сегодня с утра на долговом рынке. В целом не исключаем, что до конца дня

бумаги могут чуть подрасти. Данную динамику мы рекомендуем использовать как возможность сократить позиции в российских ОФЗ.

Внутридневная динамика 14 февраля национальной валюты внутри дня



Внутридневная динамика 14 февраля 26207, цены



Центральный банк Российской Федерации (Банк России)  
Пресс-служба

107016, Москва, ул. Неглинная, 12  
тел.: +7 495 771-44-17, +7 495 771-46-69; факс: +7 495 771-49-32;  
[www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

Информация  
О ключевой ставке Банка России

Совет директоров Банка России 14 марта 2014 года принял решение оставить [ключевую ставку](#) на уровне 7,0% годовых. В настоящее время сохраняются существенные инфляционные риски, которые обусловили повышение ключевой ставки 3 марта 2014 года. Нестабильность внешних условий и увеличение волатильности на финансовых рынках способствуют росту экономической неопределенности. В данных условиях приоритетной задачей Банка России является ограничение инфляционных последствий курсовой динамики и поддержание финансовой стабильности. В связи с этим Банк России не намерен снижать ключевую ставку в ближайшие месяцы.

Восстановление мировой экономики происходит медленно. Экономический рост в большинстве стран – торговых партнеров России остается слабым, что ограничивает спрос на товары российского экспорта и сдерживает рост отечественной экономики. Вместе с тем цены на нефть сохраняются на высоком уровне. Зарубежная инфляция остается стабильной и не оказывает значимого влияния на внутренние цены.

Темпы роста российской экономики по-прежнему замедляются. Продолжается стагнация промышленного производства. Инвестиционная активность остается низкой в условиях экономической неопределенности, снижения прибыли компаний реального сектора и ужесточения банками отдельных неценовых условий кредитования. Основным источником экономического роста по-прежнему является потребительский спрос. Поддержку ему оказывает розничное кредитование, темпы роста которого остаются высокими. Вместе с тем наблюдается снижение потребительской активности на фоне замедления роста реальной заработной платы и ухудшения потребительских настроений. Совокупный выпуск товаров и услуг остается несколько ниже своего потенциального уровня.

В феврале – начале марта 2014 года годовой темп прироста потребительских цен увеличился. По оценке, на 11 марта 2014 года он составил 6,4%. Ускорение инфляции было обусловлено динамикой цен на отдельные продовольственные товары, в частности, на плодоовощную и молочную продукцию. Определенный вклад в рост потребительских цен внесла динамика курса национальной валюты. Кроме того, в феврале 2014 года базовая инфляция не снизилась.

В связи с наблюдавшимся ослаблением рубля снижение темпов роста потребительских цен до середины 2014 года маловероятно. В этих условиях возможно повышение инфляционных ожиданий, что окажет дополнительное давление на цены. С другой стороны, замедлению инфляции во втором полугодии 2014 года будет способствовать меньший масштаб индексации регулируемых цен и тарифов и сохранение совокупного выпуска товаров и услуг ниже потенциального уровня.

По оценкам Банка России, стимулирующее воздействие произошедшего ослабления рубля на экономическую активность будет ограниченным, поскольку в условиях увеличения неопределенности и ухудшения настроений производителей и домашних хозяйств высока вероятность сокращения инвестиций в основной капитал и дальнейшего замедления роста потребления. В результате темпы роста российской экономики будут ниже, чем ожидалось. Указанные факторы частично компенсируют эффект переноса динамики курса рубля на инфляцию. Однако риски превышения цели в 2014 году сохраняются.

При текущей направленности денежно-кредитной политики снижение темпов роста потребительских цен возобновится во второй половине 2014 года, и в среднесрочной перспективе инфляция замедлится до целевых значений.

Следующее плановое заседание Совета директоров Банка России, на котором будет рассматриваться вопрос об уровне ключевой ставки, состоится [25 апреля 2014 года](#). Время публикации пресс-релиза о решении Совета директоров Банка России – 13:30 по московскому времени.

Процентные ставки по основным операциям Банка России<sup>1</sup>

(% годовых)

| Назначение                 | Вид инструмента   | Инструмент  | Срок                                      | с 03.03.14<br>(с 11:00 мск) |
|----------------------------|---|---|---|-----------------------------|
| Предоставление ликвидности | Операции постоянного действия (по фиксированным процентным ставкам) | РЕПО; кредиты «овернайт»; ломбардные кредиты; кредиты, обеспеченные золотом; кредиты, обеспеченные нерыночными активами или поручительствами; сделки «валютный своп» (рублевая часть) | 1 день                                    | 8,00                        |
|                            |   | Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами <sup>2</sup>   | 3 месяца                                  | 7,25                        |
|                            | Операции на аукционной основе (минимальные процентные ставки)       | Аукционы РЕПО   | от 1 до 6 дней <sup>3</sup> ,<br>1 неделя | 7,00<br>(ключевая ставка)   |
| Абсорбирование ликвидности | Операции на аукционной основе (максимальные процентные ставки)      | Депозитные аукционы   | от 1 до 6 дней <sup>3</sup> ,<br>1 неделя |                             |
|                            | Операции постоянного действия (по фиксированным процентным ставкам) | Депозитные операции   | 1 день,<br>до востребования               | 6,00                        |
| Справочно:                 |   |   |   |                             |
| Ставка рефинансирования    |   |   |   | 8,25                        |



## 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 департамента

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

**Роман Османов**

Главный аналитик по глобальным рынкам

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

### НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

**Евгений Локтюхов**

**Илья Фролов**

**Олег Шагов**

**Екатерина Крылова**

**Игорь Нуждин**

LoktyukhovEA@psbank.ru

FrolovIG@psbank.ru

Shagov@psbank.ru

KrylovaEA@psbank.ru

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

### НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

**Игорь Голубев**

**Елена Федоткова**

**Алексей Егоров**

**Вадим Паламарчук**

**Александр Полютков**

**Алина Арбекова**

GolubevIA@psbank.ru

FedotkovaEV@psbank.ru

EgorovAV@psbank.ru

PalamarchukVA@psbank.ru

PolyutovAV@psbank.ru

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

### ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

**Владимир Гусев**

GusevVP@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783

### ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

#### ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

**Пётр Федосенко**

**Богдан Круть**

**Иван Хмелевский**

**Ольга Целинина**

FedosenkoPN@psbank.ru

KrutBV@psbank.ru

Khmelevsky@psbank.ru

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

+7 (495) 228-39-22

+7 (495) 411-51-37

+7 (495) 228-33-12

#### ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

**Юлия Рыбакова**

**Анатолий Павленко**

**Андрей Воложев**

**Евгений Жариков**

**Денис Семеновых**

**Дмитрий Грицкевич**

Rybakova@psbank.ru

APavlenko@psbank.ru

Volozhev@psbank.ru

Zharikov@psbank.ru

SemenovykhDD@psbank.ru

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

+7 (495) 705-9069

+7 (495) 705-9096

+7 (495) 705-9096

+7 (495) 705-9757

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

#### ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ

**Андрей Скабелин**

**Иван Заволоснов**

**Сурпин Александр**

Skabelin@psbank.ru

ZavolosnovIV@psbank.ru

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

+7 (495) 228-3924

### УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

**Игорь Федосенко**

**Виталий Туруло**

FedosenkoIY@psbank.ru

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

+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.