

21 января 2010 г.

Аналитический обзор

Оптимистичный ЦБ

Первый заместитель ЦБ Алексей Улюкаев вчера сделал ряд заявлений по поводу денежно-кредитной политики в 2010 году. По мнению Улюкаева у ЦБ есть макроэкономические основания продолжить снижение ставок в первом полугодии этого года, но во втором вполне возможно их повышение. Он прогнозирует предельно низкую инфляцию в первом полугодии: 0.3%-0.4% в месяц (за исключением января), а в целом за год по его мнению темпы роста цен могут быть существенно ниже 7%. При этом экономический рост в 2010 году составит 4%, скорее всего 5%.

Мы считаем, что Банк России слишком оптимистичен как в своих прогнозах. Первое полугодие в связи с сезонными факторами является наиболее инфляционным – рост тарифов воздействует на индекс потребительских цен не только в январе, но и в феврале, растут цены на плодоовощную продукцию. При этом во втором полугодии 2010 года начнет действовать эффект низкой базы. Напомним, что нулевые темпы инфляции в августе-октябре 2009 были достигнуты за счет свехблагоприятной динамики цен на овощи и фрукты. Поэтому только при весьма благоприятном сценарии инфляция за год составит 7% и очень маловероятно, что она будет существенно ниже.

Оценка Алексеем Улюкаевым инфляции за январь на уровне 1.4%-1.5% также выглядит очень заниженной, исходя из того, что за 18 дней цены уже повысились на 1.2%, а эффект от повышения тарифов еще полностью не реализовался. Мы считаем, что инфляция за январь составит 1.9%-2.0%. Это является еще одним аргументом в пользу того, что ЦБ, увидев инфляцию выше своих прогнозов, не будет снижать ставки в январе. Судя по предыдущим действиям Центрального банка, он достаточно осторожен в своей процентной политике – снижение ставок всегда происходило вслед за падением инфляции, и никогда ЦБ не действовал с опережением. Мы считаем, что такая осторожная политика ЦБ продолжится и впредь.

В то же время повышение ставок во втором полугодии нам кажется невероятным. Судя по экономическим показателям четвертого квартала, рост ВВП к концу 2009 года стал близким к нулю. Потребление не восстанавливается, а импорт растет – не слишком хорошая база для устойчивого экономического роста. При этом высокие цены на нефть воздействуют на состояние экономики не очень быстро и в основном через федеральный бюджет, который сейчас является скорее рестриктивным, чем стимулирующим. За счет эффекта низкой базы темп прироста ВВП год к году в первом полугодии будет выше 4%, однако в целом за год мы прогнозируем рост на уровне 3.5%. В такой ситуации ЦБ не рискнет начать повышение ставок.

Мы по-прежнему считаем, что в первом полугодии ЦБ снизит ставки на 100 б.п. до 5% по ставке РЕПО. К этому времени темпы инфляции год к году сократятся до 6%, после чего начнется достаточно быстрый рост этого показателя. В связи с этим, а также не слишком радужным экономическим ростом ставки ЦБ во второй половине года изменяться не будут.

ЗАО «Райффайзенбанк»

| | |
|---------|--------------------------------|
| Адрес | 119071, Ленинский пр-т, д. 15А |
| Телефон | (+7 495) 721 9900 |
| Факс | (+7 495) 721 9901 |

Аналитика

| | | |
|------------------|----------------------------------|-------------------|
| Константин Сорин | konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru | (+7 495) 981 2893 |
| Антон Плетенев | anton.pletenev@raiffeisen.ru | (+7 495) 221 9801 |

Операции на рынке корпоративных облигаций

Продажи

| | | |
|-----------------------|---------------------------------------|-------------------|
| Наталья Пекшева | npekcheva@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 3609 |
| Андрей Бойко | aboiko@raiffeisen.ru | (+7 495) 775 5231 |
| Анастасия Евстигнеева | anastasia.s.evstigneeva@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 9971 |
| Антон Кеняйкин | anton.kenyaykin@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 9978 |

Торговые операции

| | | |
|------------------|--------------------------------|-------------------|
| Александр Лосев | alosev@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 9976 |
| Александр Глебов | aglebov@raiffeisen.ru | (+7 495) 981 2857 |
| Семен Гавриленко | semen.gavrilenko@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 9974 |

Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

| | | |
|-----------------|--------------------------|-------------------|
| Никита Патрахин | npatrakhin@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 2834 |
|-----------------|--------------------------|-------------------|

Выпуск облигаций

| | | |
|---------------------|---------------------------------|-------------------|
| Олег Гордиенко | ogordienko@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 2845 |
| Олег Корнилов | okornilov@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 2835 |
| Екатерина Михалевич | emikhalevich@raiffeisen.ru | (+7 495) 775 5297 |
| Дмитрий Румянцев | droumiantsev@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 2817 |
| Анастасия Байкова | abaikova@raiffeisen.ru | (+7 495) 225 9114 |
| Татьяна Костина | tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru | (+7 495) 225 9184 |
| Тимур Файзуллин | tfaizullin@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 9900 |

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.