

## Октябрьское заседание

# Замедление внутреннего спроса смягчит жесткий настрой Банка России

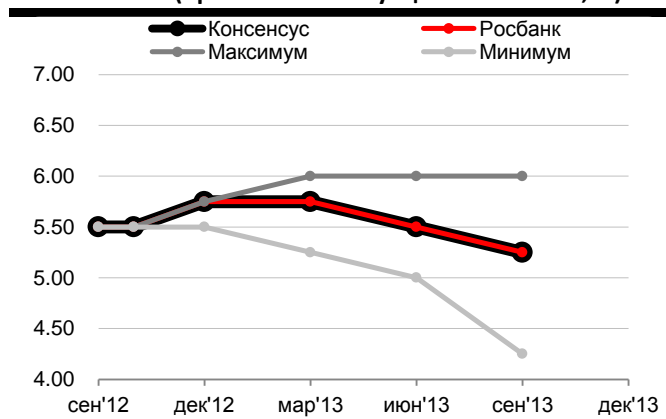
	Депозиты О/Н	Репозиты О/Н	Резервные требования
Консенсус*	без изменения	без изменения	без изменения
Росбанк	без изменения	без изменения	без изменения

\* Bloomberg/Reuters

По итогам пятничного заседания Банка России, по нашему мнению, совет директоров воздержится от изменения параметров процентной политики.

Тем не менее, учитывая жесткую риторику комментария первого заместителя председателя Банка России А. Улюкаева, мы указываем на существенные риски ужесточения процентной политики и сохраняем наш прогноз о повышении ставок еще на 25 бп до конца года. Однако предполагаем, что они реализуются только после того как Банк России увидит некоторую стабилизацию спроса на внутреннем рынке.

### Ожидания рынка относительно процентной политики Банка России (прогноз ставки аукционного РЕПО, %)



Источник: Reuters, Росбанк

По итогам пятничного заседания мы ожидаем, что совет директоров Банка России воздержится от повышения ключевых процентных ставок, взяв паузу в цикле ужесточения процентной политики вследствие более глубокого замедления показателей внутреннего спроса, чем ожидалось ранее.

В то же время, учитывая жесткую риторику комментария первого заместителя председателя Банка России А. Улюкаева, указавшего в своем выступлении на более высокие риски роста инфляционного давления по сравнению с рисками замедления экономики, мы не исключаем дальнейшего ужесточения процентной политики на октябрьском заседании. Однако даже в случае изменения Банком России процентных ставок, наиболее вероятным, учитывая комментарий о чрезмерно большой ширине процентного коридора, нам видится только техническое повышение депозитной ставки.

Ниже мы приводим ключевые факторы, которые, на наш взгляд, будут рассматриваться советом директоров Банка России при принятии решения по ставкам.

### Причины для повышения процентных ставок

- Рост инфляционного давления.** Инфляция потребительских цен продолжила восходящий тренд в сентябре, все больше отдаляясь от целевого диапазона Банка России. Повторная индексация тарифов ЖКХ и рост цен на продукты питания являются ключевыми факторами повышения ИПЦ, указывая на рост инфляционного давления со стороны предложения. В то же время ухудшение инфляционных ожиданий по-прежнему остается важным фактором потенциального роста ИПЦ.
- Темпы роста экономики близки к потенциальному уровню.** Большинство показателей, таких как уровень безработицы, загрузка производственных мощностей, индикаторы рынка жилья и т.д., явно указывают, что отрицательный разрыв выпуска, сформировавшийся после падения ВВП во время кризиса, скорее всего, закрыт.
- Дефицит рабочей силы на рынке труда и существенный рост заработных плат.** Хотя темпы роста заработных плат в частном секторе остаются

сдержанными даже несмотря на ужесточение условий на рынке труда, индексация оплаты труда бюджетников (20-25% в годовом исчислении) по-прежнему способствует уверенному росту заработных плат.

• **Устойчивый рост потребительского кредитования.**

Даже после недавнего замедления розничное кредитование по-прежнему сохраняет значительные темпы роста, превышающие 40% (SAAR). Отмечая необходимость охлаждения темпов роста розничного кредитования, представители Банка России указали на возможность ужесточения требований по резервированию капитала.

• **Опережающие индикаторы указывают на сохранение устойчивого роста деловой активности.**

В сентябре наблюдался уверенный рост индексов деловой уверенности PMI отрасли услуг и производственного сектора. Более того улучшение наблюдалось во многих компонентах индексов: в сентябре был зафиксирован рост новых заказов и увеличение набора нового персонала.

**Причины для сохранения неизменной процентной политики**

• **Базовая инфляция указывает на сдержанное инфляционное давление со стороны факторов спроса.**

Хотя мы ожидаем постепенного ускорения базовых компонент, повышение инфляционного давления со стороны спроса вряд ли станет серьезной проблемой для Банка России.

• **Показатели инвестиционной активности и потребления указывают на замедление внутреннего спроса.**

Хотя мы не видим триггеров для резкого падения частного потребления, более высокая продовольственная инфляция может продолжить оказывать давление на рост потребительской активности, съедая располагаемые доходы и подрывая покупательную способность потребителей.

• **Воздействие фискальных стимулов,** запущенных на этапе предвыборной кампании, постепенно исчезает, что может усилить снижение потребительского спроса.

• **Воздействие предыдущего ужесточения денежно-кредитной политики** продолжает приводить к ухудшению условий кредитования, о чем свидетельствует рост депозитов и кредитных ставок, что приводит к снижению привлекательности использования заемных средств для финансирования инвестиций.

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
<b>Владимир Кольчев</b> <a href="mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru">VKolychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Борис Брук</b> <a href="mailto:BBruck@rosbank.ru">BBruck@rosbank.ru</a> +7 (495) 232-9828	<b>Марина Петухова</b> <a href="mailto:MPetukhova@rosbank.ru">MPetukhova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5477	<b>Владимир Мацко</b> <a href="mailto:vladimir.matsko@socgen.com">vladimir.matsko@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Михаил Афонский</b> <a href="mailto:MAfonsky@rosbank.ru">MAfonsky@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974
<b>Александр Попов, CFA</b> <a href="mailto:APopov@mx.rosbank.ru">APopov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Василий Королев</b> <a href="mailto:VKorolev@rosbank.ru">VKorolev@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0986	<b>Вера Шаповаленко</b> <a href="mailto:VShapovalenko@rosbank.ru">VShapovalenko@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Роман Воронин</b> <a href="mailto:roman.voronin@socgen.com">roman.voronin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Виктория Якимова</b> <a href="mailto:Yakimova@rosbank.ru">Yakimova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5494
<b>Евгений Кошелев, CFA, FRM</b> <a href="mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru">EKoshelev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Александр Ройко</b> <a href="mailto:ARoiko@rosbank.ru">ARoiko@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461	<b>Павел Малявкин</b> <a href="mailto:PMalyavkin@rosbank.ru">PMalyavkin@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Евгений Курочкин</b> <a href="mailto:evgeniy.kurochkin@socgen.com">evgeniy.kurochkin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Татьяна Амброжевич</b> <a href="mailto:TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru">TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 956-6714
<b>Владимир Цибанов</b> <a href="mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru">VNTsibanov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Михаил Петушков</b> <a href="mailto:MAPetushkov@rosbank.ru">MAPetushkov@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461		<b>Александра Павлова</b> <a href="mailto:avpavlova@rosbank.ru">avpavlova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Юрий Новиков</b> <a href="mailto:YSNovikov@mx.rosbank.ru">YSNovikov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974
<b>Александр Сычев</b> <a href="mailto:ASychev@mx.rosbank.ru">ASychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Дмитрий Зайцев</b> <a href="mailto:DZaitsev@rosbank.ru">DZaitsev@rosbank.ru</a> +7 (495) 721-9557		<b>Роман Будаев</b> <a href="mailto:roman.budaev@socgen.com">roman.budaev@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	
<b>Алексей Думнов</b> <a href="mailto:ADumnov@mx.rosbank.ru">ADumnov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637			<b>Андрей Галкин</b> <a href="mailto:aagalkin@rosbank.ru">aagalkin@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-57-44	

Настоящий обзор предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, Росбанк не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни Росбанк, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ОАО АКБ «РОСБАНК», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © Росбанк 2012