

# Декабрьское заседание

## ЦБР может сфокусироваться на улучшении операционной структуры инструментов

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

\* Bloomberg/Reuters

Мы ожидаем, что на предстоящем в понедельник заседании Совет директоров Банка России снова воздержится от изменения ключевых параметров процентной политики.

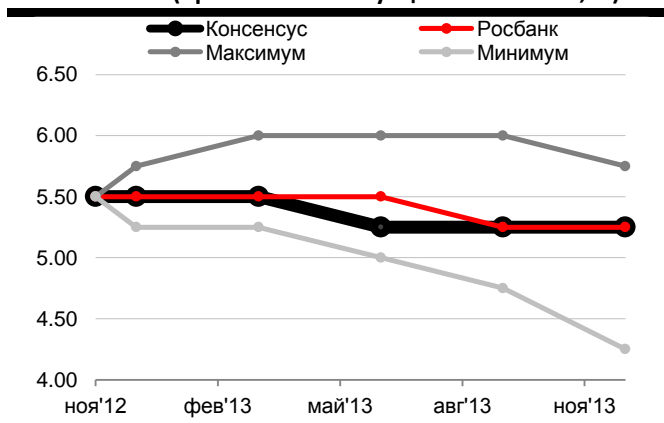
В то же время мы не исключаем, что в целях улучшения операционной структуры своих инструментов ЦБР пойдет на сужение процентного коридора, снизив ставки по инструменту валютный своп к уровню ставок фиксированного РЕПО.

Мы ожидаем, что на предстоящем в понедельник заседании Совет директоров Банка России снова займет выжидательную позицию. В ситуации замедления экономического роста и сдержанного инфляционного давления со стороны факторов спроса ЦБР скорее всего откажется от «воинственной» риторики и завершит цикл ужесточения. Регулятор, вероятнее всего, займется совершенствованием операционной структуры инструментов денежно кредитной политики. В этой связи мы не исключаем, что ЦБР сузит коридор ключевых процентных ставок. Согласно недавнему заявлению зам. Председателя ЦБР А. Улюкаева на фоне обострения проблем с обеспечением снижения ставок по валютным свопам (с целью повышения жесткости верхней границы) представляется особенно вероятным.

### Основные предположения

<b>Решение по ставкам</b>	Ставки без изменений. ЦБР может скорректировать коридор посредством снижения ставок по валютным свопам на 25 б.п.
<b>Прогноз ставок</b>	Ожидается смягчение риторики. ЦБР, вероятно, сосредоточится на совершенствовании трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики посредством регулирования операционной структуры.
<b>Экономическая оценка</b>	Сдержанный экономический рост в краткосрочной перспективе, поскольку неблагоприятная внешняя ситуация дополняется неопределенностью на внутреннем рынке.

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



Источник: Reuters, Росбанк

Ниже приводится краткое описание основных вопросов, которые могут быть рассмотрены на следующем заседании Совета директоров ЦБР.

### Причины для сохранения неизменной процентной политики

**Отсутствие выраженного инфляционного давления.** В ноябре годовая инфляция стабилизировалась на уровне 6.5%. Показатель базовой инфляции также остался неизменным, свидетельствуя о сдержанном инфляционном давлении со стороны факторов спроса и довольно скромный рост инфляционных ожиданий в ответ на повышение цен на продукты питания и тарифы.

**Тенденция к замедлению внутреннего спроса.** На фоне снижения роста реальных доходов в силу постепенного затухания фискального импульса, роста инфляции и замедления роста кредитования потребительские расходы остаются на умеренном уровне. При этом в ситуации неопределенности мирового и внутреннего экономического развития предприятия сокращают капиталовложения, хотя и менее быстрыми темпами, чем предполагалось ранее.

**Рост заработной платы замедляется.** На фоне менее агрессивного повышения заработной платы в государственном секторе и снижения в последнее время темпов индексации доходов в частном секторе номинальный рост заработной платы продолжает снижаться (до 12.0% за последние три месяца против 15.5% во 2кв).

#### Причины для повышения процентных ставок

**Рост инфляции продовольственных цен.** Несмотря на стабилизацию инфляции в ноябре, в краткосрочной перспективе мы по-прежнему прогнозируем тенденцию к росту ИПЦ на фоне ожидаемого второго витка роста продовольственных цен (на молочные и мясные продукты).

**Разрыв выпуска сократился.** Все большее количество данных (уровень безработицы ниже нейтрального, интенсивное использование мощностей, оживление на рынке жилья и т.д.) свидетельствует о том, что рост объемов выпуска остается близким к потенциальному уровню.

**Устойчивый рост потребительского кредитования.** Хотя ускорения роста уже явно не наблюдается, объемы розничного кредитования все же продолжают расти галопирующими темпами — свыше 40% с учетом сезонной корректировки. Чтобы обуздать его, ЦБР намерен ужесточить требования к обязательным резервам.

---

**Владимир Колычев**  
+7 (495) 725-56-37  
[VKolychev@mx.rosbank.ru](mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru)

**Владимир Цибанов**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14834  
[VNTsibanov@mx.rosbank.ru](mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru)

---

**Последние публикации**

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
<a href="#">Четверг, 6 декабря</a> (Инфляция, Транснефть, Мечел)	<a href="#">Инфляция в ноябре</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<a href="#">Россия в фокусе, ноябрь</a> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 5 декабря</a> (Композитный индекс деловой активности, Алроса, Русал, Норильский никель, Еврохим)	<a href="#">Экономика в октябре</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<a href="#">Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами</a> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Вторник, 4 декабря</a>	<a href="#">Промышленное производство</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<a href="#">Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 3 декабря</a> (PMI производственного сектора)	<a href="#">Ликвидность банковского сектора</a> ( <a href="#">рус</a> )	<a href="#">Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Пятница, 30 ноября</a>	<a href="#">Итоги ноябрьского заседания ЦБР</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<a href="#">Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2</a> ( <a href="#">рус</a> )
<a href="#">Четверг, 29 ноября</a> (Недельная инфляция)	<a href="#">Ноябрьское заседание ЦБР</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	<a href="#">Россия в фокусе, октябрь</a> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 28 ноября</a> (Лукойл, ТМК)	<a href="#">Инфляция в октябре</a> ( <a href="#">рус</a> )	
<a href="#">Вторник, 27 ноября</a>	<a href="#">Экономика в сентябре</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Понедельник, 26 ноября</a> (ММК)	<a href="#">Промышленное производство в сентябре</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Пятница, 23 ноября</a>	<a href="#">Ликвидность банковского сектора</a> ( <a href="#">рус</a> )	
<a href="#">Четверг, 22 ноября</a> (Недельная инфляция, Алроса)	<a href="#">Итоги октябрьского заседания ЦБР</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Среда, 21 ноября</a> (Индикаторы внутреннего спроса, X5 Retail Group)	<a href="#">Инфляция в сентябре</a> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )	

**Команда**

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 Маццо</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) 662-1300, доб. 14836	<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:VASHapovalenko@rosbank.ru">VASHapovalenko@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:EKoshellev@mx.rosbank.ru">EKoshellev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14838	<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:PVMalvavkin@rosbank.ru">PVMalvavkin@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) 662-1300, доб. 14834	<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) 662-1300, доб. 14837	<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) 662-1300, доб. 14835		<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