

# Ноябрьское заседание Банка России

## ЦБР воздерживается от дальнейшего ужесточения кредитно-денежной политики

	Депозит О/Н	РЕПО О/Н	Фиксированное РЕПО
Решение	без изменения	без изменения	без изменения
Консенсус*	без изменения	без изменения	без изменения
Росбанк	без изменения	без изменения	без изменения

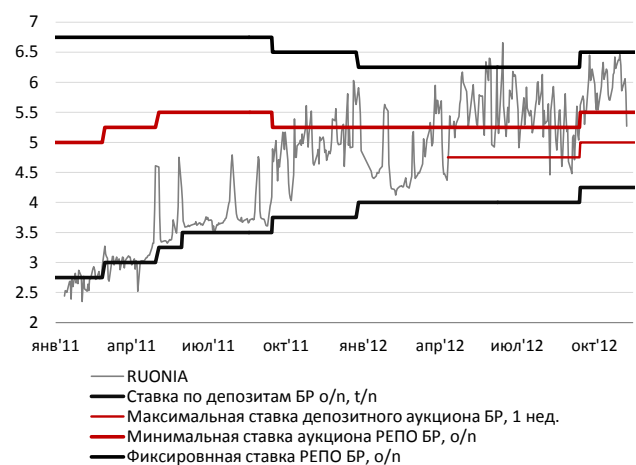
\* Bloomberg, Reuters

Подтвердив ожидания рынка, на пятничном заседании Совет директоров ЦБР оставил ключевые процентные ставки без изменений. Очевидно, что замедление роста и неожиданно обнадеживающее значение ИПЦ заставили ЦБР повременить с ужесточением политики и смягчить свою «ястребиную» риторику. Хотя регулятор и сохранил возможность изменения ключевых процентных ставок в будущем, мы считаем, что это решение означает конец мини-цикла ужесточения. Мы ожидаем, что теперь ЦБР сосредоточится на приведении в порядок системы рефинансирования и совершенствовании трансмиссионного механизма монетарной политики, что должно привести к существенному смягчению кредитных условий в 1<sup>н</sup>13

**Ставки оставлены на неизменном уровне, «ястребиная» риторика смягчается.** Как и ожидалось, в пятницу ЦБР принял решение оставить ключевые процентные ставки без изменений и сохранить центральную ставку — ставку по однодневному аукционному РЕПО — на уровне 5.50%. Формулировки соответствующего заявления также становятся менее воинственными на фоне продолжающегося снижения внутреннего спроса, вызванного спадом инвестиционной активности, и обнадеживающих признаков стабилизации инфляционных процессов. Действительно, в октябре темпы базовой инфляции (ИПЦ без учета продуктов питания, энергоносителей, тарифов и табачных изделий) замедлились, отражая ограниченное инфляционное давление спроса и сдержанные инфляционные ожидания. На фоне роста продовольственных цен продолжает сохраняться высокая вероятность ускорения потребительской инфляции до 7.0% в 4<sup>к</sup>12-1<sup>к</sup>13, однако пессимистичный прогноз экономического роста не

позволит ей затронуть базовые товары и инфляционные ожидания.

### Динамика ключевых процентных ставок, %



Источник: Банк России, Росбанк

**Возможность изменения ставок сохраняется, но дальнейшие повышения маловероятны.** Несмотря на смягчение риторики, ЦБР оставил без изменений основную фразу прогноза ключевых ставок, т.е. возможность их повышения в ближайшие месяцы сохраняется. Тем не менее, мы считаем, что принятое решение означает конец мини-цикла ужесточения. При этом риски повышения ставок связаны с возможным ухудшением инфляционных ожиданий (читай, ускорением базовой инфляции), что не соответствует нашему базовому сценарию.

**Следующие шаги.** На последнем заседании регулятор также воздержался от изменения других ключевых процентных ставок, однако мы считаем, что в ближайшие месяцы возможно сужение коридора ключевых процентных ставок (например, повышение ставки по депозитам и снижение ставок по фиксированному РЕПО/валютным свопам). В целом мы

ожидаем, что ЦБР сосредоточится на [приведении в порядок системы рефинансирования и совершенствовании трансмиссионного механизма монетарной политики](#), что должно привести к существенному смягчению кредитных условий в 1п'13.

---

**Владимир Кольчев**  
+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="#">Пятница, 9 ноября</a> (Мегафон)	Итоги ноябрьского заседания ЦБР ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 8 ноября</a>	Ноябрьское заседание ЦБР ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )	Новации ЦБР помогут «расчислить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 7 ноября</a> (Инфляция в октябре)	Инфляция в октябре ( <a href="#">rus</a> )	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 ( <a href="#">rus</a> )
<a href="#">Вторник, 6 ноября</a> (Композитный индекс деловой активности)	Экономика в сентябре ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )	Россия в фокусе, октябрь ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Пятница, 2 ноября</a>	Промышленное производство в сентябре ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Четверг, 1 ноября</a> (PMI производственного сектора, недельная инфляция; Металлоинвест)	Ликвидность банковского сектора ( <a href="#">rus</a> )	
<a href="#">Среда, 31 октября</a>	Итоги октябрьского заседания ЦБР ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Вторник, 30 октября</a> (Мечел, Русал)	Инфляция в сентябре ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Понедельник, 29 октября</a> (Северсталь)		
<a href="#">Пятница, 26 октября</a> (Магнит)		

**Команда**

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
Владимир Кольчев <a href="mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru">VKolychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	Борис Брук <a href="mailto:BBruck@rosbank.ru">BBruck@rosbank.ru</a> +7 (495) 232-9828	Марина Петухова <a href="mailto:MVPetukhova@rosbank.ru">MVPetukhova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5477	Владимир Мацко <a href="mailto:vladimir.matsko@socgen.com">vladimir.matsko@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	Михаил Афонский <a href="mailto:MAfonsky@rosbank.ru">MAfonsky@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974
Александр Попов, CFA <a href="mailto:APopov@mx.rosbank.ru">APopov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14836	Василий Королев <a href="mailto:VKorolev@rosbank.ru">VKorolev@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0986	Вера Шаповаленко <a href="mailto:VASHapovalenko@rosbank.ru">VASHapovalenko@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	Роман Воронин <a href="mailto:roman.voronin@socgen.com">roman.voronin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	Виктория Якимова <a href="mailto:Yakimova@rosbank.ru">Yakimova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5494
Евгений Кошелев, CFA, FRM <a href="mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru">EKoshelev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Александр Ройко <a href="mailto:ARoiko@rosbank.ru">ARoiko@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461	Павел Малявкин <a href="mailto:PVMaljavkin@rosbank.ru">PVMaljavkin@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин <a href="mailto:evgeniy.kurochkin@socgen.com">evgeniy.kurochkin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	Татьяна Амброжевич <a href="mailto:TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru">TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 956-6714
Владимир Цибанов <a href="mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru">VNTsibanov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14834	Михаил Петушков <a href="mailto:MAPetushkov@rosbank.ru">MAPetushkov@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461	Александра Павлова <a href="mailto:avpavlova@rosbank.ru">avpavlova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-57-44	Юрий Новиков <a href="mailto:YSNovikov@mx.rosbank.ru">YSNovikov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974	
Александр Сычев <a href="mailto:AASychev@mx.rosbank.ru">AASychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14837	Дмитрий Зайцев <a href="mailto:DZaitsev@rosbank.ru">DZaitsev@rosbank.ru</a> +7 (495) 721-9557	Роман Будаев <a href="mailto:roman.budaev@socgen.com">roman.budaev@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44		
Алексей Думнов <a href="mailto:ADumnov@mx.rosbank.ru">ADumnov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14835		Андрей Галкин <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