

Январское заседание

ЦБР сохранит выжидательную позицию

	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 займет выжидательную позицию.

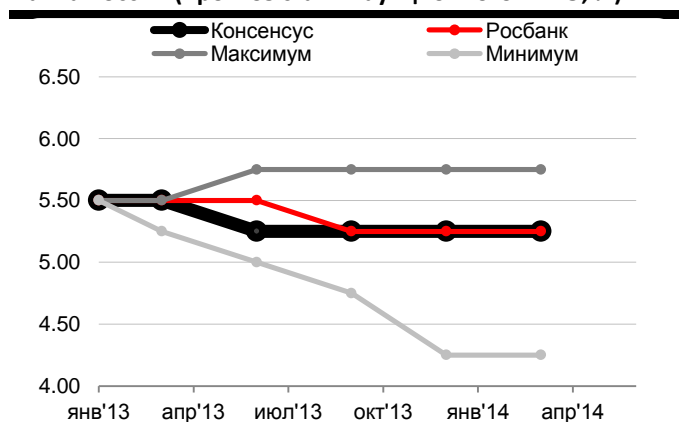
Замедление экономического роста и сдержанное инфляционное давление будут способствовать смягчению риторики, однако мы считаем, что ЦБР еще не готов перейти к решительным действиям.

Замедление экономического роста и сдержанное инфляционное давление будут способствовать смягчению риторики, однако мы считаем, что ЦБР еще не готов перейти к решительным действиям. Во-первых, смягчение ситуации с ликвидностью, которое само по себе вызвано традиционным в конце года ростом государственных расходов должно привести к определенному смягчению денежно-кредитной политики в 1к'13. Во-вторых, что значительно важнее, ЦБР, скорее всего, сохранит выжидательную позицию и постарается обеспечить, чтобы рост потребительской инфляции (результат повышения продовольственных цен и увеличения акцизов в начале года) не затронул широкие инфляционные ожидания. Мы полагаем, что после стабилизации потребительской инфляции в конце 1к'13 ЦБР перейдет к циклу смягчения. В целом в течение 2-3к'13 мы ожидаем смягчения денежно-кредитной политики в пределах 100 бп, предполагая при этом, что снижение ключевых процентных ставок не превысит 25 бп, поскольку основной эффект ожидается от снижения ставок по инструментам среднесрочного рефинансирования.

Основные предположения

Решение по ставкам	Ставки без изменений.
Прогноз ставок	Ожидается смягчение риторики. ЦБР, вероятно, сосредоточится на совершенствовании трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики посредством регулирования операционной структуры.
Экономическая оценка	Сдержанный экономический рост в краткосрочной перспективе на фоне снижения внутреннего спроса.

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 смягчения процентной политики

Расширение проблем внутреннего спроса. Рост потребительского спроса стабилизировался на скромном уровне, и мы не видим возможностей его существенного ускорения в течение ближайших кварталов, так как замедление потребительского кредитования и доходов населения продолжают оказывать сдерживающее давление. Кроме того, на фоне ухудшения условий кредитования и неопределенности перспектив экономического роста продолжается замедление роста инвестиций.

Экономический рост под влиянием встречных ветров.

В третьем квартале в результате замедления экономической активности рост ВВП снизился до 2.9% г/г. Учитывая скромный внутренний спрос, мы ожидаем дальнейшего замедления роста ВВП (до 2.6% г/г в течение ближайших кварталов) до уровня ниже потенциального. Статистические данные, демонстрировавшие удивительную устойчивость в течение 2п'12, в январе

заметно снизились, что также указывает на ограниченность перспектив возобновления роста в ближайшем будущем.

Инфляционное давление остается на приемлемом уровне. В течение 2п'12 базовая инфляция демонстрировала неожиданную стабильность (в пределах 5.0-5.5%), несмотря на рост продовольственных цен и тарифов. Кроме того, скромная потребительская активность в сочетании с замедлением роста реальных доходов и мерами по сдерживанию потребительского кредитования должны ограничить инфляционное давление со стороны спроса.

Причины для повышения процентных ставок

Ускорение инфляции предложения. В краткосрочной перспективе потребительская инфляция, скорее всего, сохранит тенденцию к росту. Учитывая длительные лаги влияния роста цен на зерновые на стоимость продуктов

питания, а также повышение акцизов (на алкоголь и бензин), потребительская инфляция, скорее всего, достигнет 7.0% в 1к'13.

Дефицит рынка труда. Дефицит на рынке труда сохраняется при уровне безработицы ниже нейтрального, а рост доходов в государственном секторе продолжает подогревать рост заработных плат.

Устойчивый рост потребительского кредитования. Темпы роста потребительского кредитования стабилизируются, но остаются неприемлемо высокими. ЦБР должен принять меры макроprudенциального регулирования, чтобы сдержать рост рискового (необеспеченного) розничного кредитования.

Владимир Кольчев
+7 (495) 725-56-37
VKolychev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 662-1300, доб. 14834
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Пятница, 11 января	Инфляция в декабре (рус / eng)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Четверг, 10 января	Экономика в ноябре (рус / eng)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Вторник, 25 декабря	Промышленное производство в ноябре (рус / eng)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Понедельник, 24 декабря	Итоги декабрьского заседания ЦБР (рус / eng)	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
Пятница, 21 декабря	Декабрьское заседание ЦБР (рус)	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (рус)
Четверг, 20 декабря	Инфляция в ноябре (рус / eng)	Россия в фокусе, октябрь (eng)
Среда, 19 декабря (ММК, Мечел)	Экономика в октябре (рус / eng)	
Вторник, 18 декабря (Промышленное производство)	Промышленное производство (рус / eng)	
Понедельник, 17 декабря	Ликвидность банковского сектора (рус)	
Пятница, 14 декабря	Итоги ноябрьского заседания ЦБР (рус / eng)	
Четверг, 13 декабря (Мечел)	Ноябрьское заседание ЦБР (рус / eng)	
Среда, 12 декабря	Инфляция в октябре (рус)	
Вторник, 11 декабря	Экономика в сентябре (рус / eng)	
Понедельник, 10 декабря (Мечел)	Промышленное производство в сентябре (рус / eng)	
Пятница, 7 декабря (Татнефть)		
Четверг, 6 декабря (Инфляция, Транснефть, Мечел)		
Среда, 5 декабря (Композитный индекс деловой активности, Алроса, Русал, Норильский никель, Еврохим)		

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
Владимир Кольчев VKolychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Борис Брук BBruck@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	Марина Петухова MPetukhova@rosbank.ru +7 (495) 725-5477	Владимир Мацко vladimir.matsko@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Михаил Афонский MAfonsky@rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Александр Попов, CFA APopov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14836	Василий Королев VKorolev@rosbank.ru +7 (495) 234-0986	Вера Шаповаленко VASHapovalenko@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Роман Воронин roman.voronin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Виктория Якимова Yakimova@rosbank.ru +7 (495) 725-5494
Евгений Кошелев, CFA, FRM EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малявкин PVMalvavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин evgeniy.kurochkin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Татьяна Амброжевич TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru +7 (495) 956-6714
Владимир Цибанов VNTsibanov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14834	Михаил Петушков MAPetushkov@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Александра Павлова avpavlova@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	Юрий Новиков YSNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974	
Александр Сычев ASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837	Дмитрий Зайцев DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557	Роман Будаев roman.budaev@socgen.com +7 (495) 725-57-44		
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835		Андрей Галкин aagalkin@rosbank.ru +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 2013