

# ЦБ оставляет ставки на прежнем уровне.



Промсвязьбанк

Долговые и денежные рынки | Специальный обзор

13 Сентября 2013 г.

Как мы отмечали *ранее*, регулятор пока не готов на снижение ставок. Решение ЦБ в целом было ожидаемо рынком и преимущественно отыграно. Банк России в очередной раз говорит об инфляции и таргете ЦБ. При этом регулятор ожидает, что инфляция войдет в целевой ориентир ближе к концу года. Ключевым моментом стала информация о новом аукционе под залог нерыночных активов, а также последующие заявления, в том числе пресс-релиз о системе процентных инструментов денежной политики, предполагающий снижение волатильности коротких ставок.

Игорь Голубев  
[golubevia@psbank.ru](mailto:golubevia@psbank.ru)  
Алексей Егоров  
[egorovav@psbank.ru](mailto:egorovav@psbank.ru)

## Ключевые моменты в пресс-релизе ЦБ.

- **Новый аукцион по залогу нерыночных активов**

Ключевым моментом сегодняшнего заседания ЦБ стало объявление очередного аукциона под залог нерыночных активов сроком на 3 месяца и ставкой 5,75%. Напомним, что обозначенный аукцион под залог нерыночных активов уже не первый в этом году. Ранее ЦБ проводил размещение ресурсов сроком на один год в объеме 500 млрд руб. Однако *итоги* его отразили не только неготовность участников, но и ограниченное количество обеспечения.

На этот раз, на наш взгляд, большее число участников будет готово к данному аукциону. Кроме того, менее длинный срок делает ресурсы более привлекательными с точки зрения вероятности влияния процентного риска

- **Инфляция – ожидания вхождения в целевой ориентир ближе к концу года.**

Мы отмечаем, что в сегодняшнем пресс-релизе есть некоторое сомнение относительно перспектив снижения инфляции в 2014 году. Однако по-прежнему ЦБ ждет снижения показателя. Все также регулятор ожидает снижения инфляции ближе к концу года и в очередной раз делает акцент на таргете.

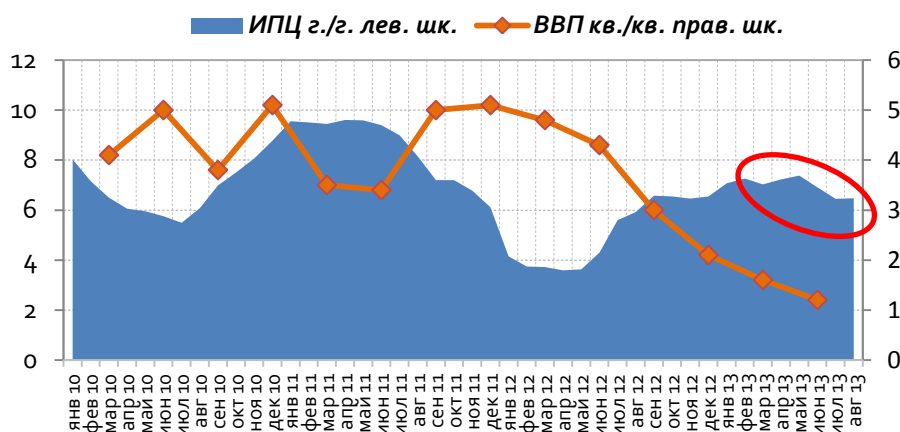
*«В августе и начале сентября годовой темп прироста потребительских цен продолжил снижаться, но оставался выше целевого диапазона и, по оценке, на 9 сентября 2013 года составил 6,3%. Снижение темпа роста цен на продовольственные товары было частично нивелировано ускорением роста цен на бензин, а также динамикой отдельных регулируемых цен и тарифов. Отсутствие выраженного давления на цены со стороны спроса в условиях нахождения совокупного выпуска несколько ниже своего потенциального уровня является одним из факторов снижения базовой инфляции в последние месяцы. По итогам августа годовой темп роста базовой инфляции составил 5,5%».*

*«По оценкам Банка России, с учетом ожидаемого улучшения ситуации на продовольственном рынке ввиду благоприятных данных по сбору урожая основных сельскохозяйственных культур инфляция **до конца года вернется в целевой диапазон**».*

По нашему мнению больше оговорок относительно перспектив инфляции в 2014 году.

*«В 2014 году при текущей направленности денежно-кредитной политики и сохранении наблюдаемых макроэкономических тенденций инфляция продолжит снижение. Вместе с тем, для достижения цели по инфляции в среднесрочной перспективе необходимо формирование позитивных тенденций в динамике инфляционных ожиданий».*

## Инфляция, ВВП



- **Безработица – низкий уровень.**

Регулятор изменил тон высказываний относительно безработицы. Если ранее Банк России говорил о нарастании безработицы, то теперь ЦБ имеет обратную тональность высказываний.

### 9 августа

*«В этих условиях в последние месяцы наблюдалось некоторое повышение уровня безработицы...»*

### 13 сентября

*«Безработица остается на сравнительно низком уровне...»*

- **Производственная активность/инвестиции – тон прежний.**

Здесь ЦБ сохранил прежний тон. Важным моментом, с нашей точки зрения, является то, что ранее ЦБ не упомянул в своих обзорах про спад в обрабатывающих производствах и строительстве.

*«Темп роста ВВП во втором квартале 2013 года существенно снизился, в первую очередь за счет спада в секторе обрабатывающих производств и строительстве. При этом в июле показатели производственной активности и инвестиционного спроса оставались низкими».*

- **Баланс между экономикой и инфляций – новое в пресс-релизе.**

*«По оценкам Банка России, с учетом внутренних и внешних макроэкономических тенденций, текущий уровень ставок денежного рынка обеспечивает на ближайшее время баланс между инфляционными рисками и рисками низкой экономической активности».*

## **ОБЛИГАЦИИ/ДАЛЬНЕЙШИЕ ДЕЙСТВИЯ ЦБ - Наши ожидания.**

Ожидания неснижения ставки было вполне заложено в текущие цены. По сути, продажи в августе, в том числе, носили в своей основе пессимизм в отношении решения. Поэтому сегодня после заседания ЦБ бумаги преимущественно сохраняли прежние уровни. На рынок в ближайшее время будет оказывать влияние внешний фактор, прежде всего заседание ФРС, которое состоится 17-18 сентября. Однако, скорее всего, решение будет мягким, что может вызвать стабилизацию цен UST, как минимум, на ближайший месяц, что будет позитивным сигналом для локального рынка бондов. Поддерживать рынок может также уже традиционное ожидание снижения ставки, которое стало особо остро после заявления о заморозке тарифов. Однако последнее должно совпасть с действительным трендом по снижению инфляции, который, с нашей точки зрения, пока не так очевиден, и финальным решением по заморозке тарифов. Мы считаем, что снижение ставки возможно лишь начиная с ноября, однако более вероятным выглядит декабрь или начало следующего года. При этом неснижение ставки отчасти, по нашему мнению, может нивелироваться новыми инструментами ЦБ.

## **ВАЛЮТА – Первая реакция/Наши ожидания.**

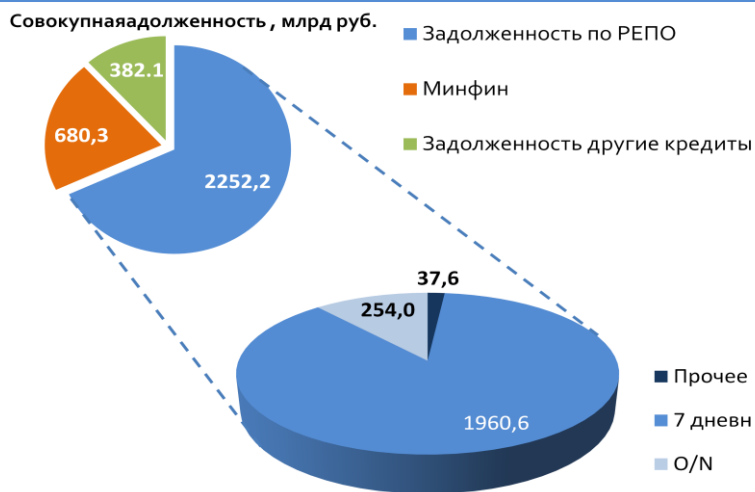
Первой реакцией рынка на валютных площадках стали активные продажи валюты, по всей видимости, не реализованные надежды на снижение процентных ставок подтолкнули участников преступить к трансформации валютных позиций пред предстоящими налоговыми выплатами. Тем не менее, в среднесрочной перспективе мы ожидаем умеренное влияние сегодняшнего решения на курс национальной валюты.

## **НОВЫЕ МЕРЫ ЦБ направлены на денежный рынок.**

После публикации основного пресс-релиза по решению Совета Директоров по процентной ставке ЦБ опубликовал еще один документ, затрагивающий дальнейшую стратегию в направлении монетарной политики. Так, **с 1 февраля 2014 года планируется приостановить операции однодневного РЕПО на аукционной основе.** Последнее лишь усиливает предположение о том, что ЦБ постепенно увеличивает дюрацию задолженности кредитных организаций, тем самым снижая волатильность на рынках МБК и РЕПО, установив верхнюю границу стоимости фондирования о/п. При этом текущие объемы РЕПО о/п предполагается заместить ресурсами от аукционов под залог нерыночных активов. **Ключевым моментом и индикатором стало заявление о готовности привести ключевую ставку (ставку рефинансирования) до уровня ставки недельного РЕПО, инструмента, являющегося в настоящий момент основным инструментом фондирования.** Подобное решение, на наш взгляд, уже

давно назревало. «Оторванность» ставки рефинансирования от реальных рыночных ставок уже давно обсуждалось участниками рынка. При этом негативно-высокое значение (8,25%) иногда формировало неверное отношение иностранных инвесторов. Ввиду того, что основным источником фондирования в настоящий момент является именно РЕПО сроком на семь дней, установление его как базового инструмента вполне логично. Однако следует отметить, что приближение к данному уровню будет плавным и будет реализовано до 1 января 2016 года.

**Главные компоненты, формирующие совокупную задолженность банковской системы перед монетарными властями**



Источник: данные ЦБ.

**ОАО «Промсвязьбанк»****Аналитический департамент**

109052, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.8

тел.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-35-22, 77-47-60

факс: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-04

Bloomberg: PSBF &lt;GO&gt;

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**РУКОВОДСТВО**

<b>Николай Кашеев</b>	Директор департамента	KNI@psbank.ru	доб. 77-47-39
-----------------------	-----------------------	---------------	---------------

**НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**

<b>Евгений Локтюхов</b>	Руководитель направления	LoktyukhovEA@psbank.ru	доб. 77-47-61
<b>Илья Фролов</b>	Главный аналитик	FrolovIG@psbank.ru	доб. 77-47-06
<b>Олег Шагов</b>	Главный аналитик	Shagov@psbank.ru	доб. 77-47-34
<b>Владимир Гусев</b>	Ведущий аналитик	GusevVP@psbank.ru	доб. 77-47-83
<b>Екатерина Крылова</b>	Ведущий аналитик	KrylovaEA@psbank.ru	доб. 77-67-31

**НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

<b>Игорь Голубев</b>	Руководитель направления	GolubevIA@psbank.ru	доб. 77-47-29
<b>Елена Федоткова</b>	Главный аналитик	FedotkovaEV@psbank.ru	доб. 77-47-16
<b>Алексей Егоров</b>	Ведущий аналитик	EgorovAV@psbank.ru	доб. 77-47-48
<b>Вадим Паламарчук</b>	Ведущий аналитик	PalamarchukVA@psbank.ru	доб. 77-47-81
<b>Александр Полютков</b>	Ведущий аналитик	PolyutovAV@psbank.ru	доб. 77-67-54

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.