

Мартовское 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 во вторник заседании Совет директоров Банка России снова займет выжидательную позицию.

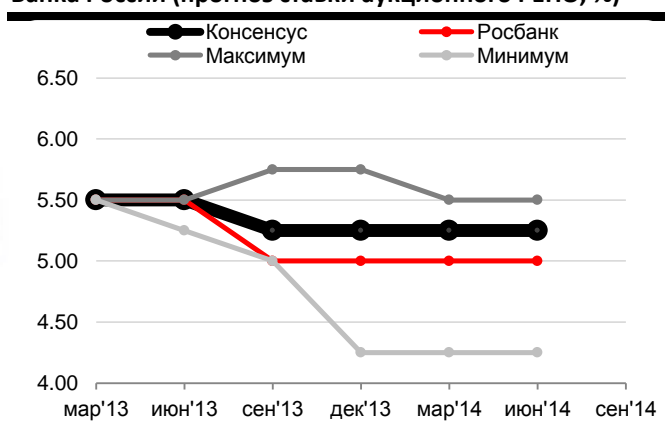
Замедление экономического роста и сдержанное инфляционное давление со стороны факторов спроса будут способствовать смягчению риторики регулятора.

Мы полагаем, что на предстоящем 15 марта заседании Совета директоров ЦБР сохранит статус-кво по ключевым процентным ставкам. Хотя экономический рост в последнее время не впечатляет, ЦБР, похоже, больше обеспокоен ускорением инфляции. В своем последнем интервью Председатель ЦБР Сергей Игнатьев высказал мысль о том, что в ближайшие месяцы инфляция начнет замедляться, а это позволит ЦБР смягчить монетарную политику. Следуя этой логике, мы полагаем, что на предстоящем заседании Совета директоров ЦБР воздержится от снижения ключевых процентных ставок в силу продолжающегося ускорения темпов роста потребительских цен. Однако поскольку основания для смягчения монетарной политики нарастают, а экономический рост продолжает снижаться ниже потенциального уровня, мы считаем, что ожидаемая в марте-апреле стабилизация потребительской инфляции может стать началом цикла смягчения. В то же время мы по-прежнему убеждены, что устранение недостатков системы рефинансирования должно стать основным способом смягчения монетарной политики, во всяком случае, на начальном этапе.

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

В этой связи мы по-прежнему считаем, что прежде чем снижать ключевые процентные ставки ЦБР скорее всего займется устранением недостатков в системе рефинансирования (что само по себе должно привести к значительному смягчению денежно-кредитной политики).

Ниже приводится краткий обзор основных факторов, которые могут оказаться в центре дискуссии на предстоящем заседании Совета директоров ЦБР.

Причины для смягчения процентной политики

Снижение темпов роста показателей внутреннего спроса. Розничные продажи резко упали с 5.0% г/г в декабре до 3.5% г/г в январе на фоне полностью остановившегося роста. Падение продаж продовольственных товаров объясняется возобновлением роста инфляции цен на продукты питания на фоне повышения акцизов на алкоголь и сезонного роста цен на овощи. Больше беспокойство вызывает резкое снижение продаж непродовольственных товаров, так как это может свидетельствовать о быстром ухудшении доверия потребителей.

Кроме того, капиталовложения, хоть и слегка выросли в январе (до 1.1% г/г) после падения до отрицательной

величины в конце прошлого года, в лучшем случае продолжают стагнирующую динамику.

Экономический рост под влиянием встречных ветров.

В январе рост ВВП сократился на 0.3% м/м с учетом сезонной корректировки (по данным Минэкономразвития), промышленный выпуск упал до отрицательной величины (-1.5% м/м с учетом сезонной корректировки), грузовые железнодорожные перевозки резко снизились, розничные продажи стагнируют. Кроме того, учитывая прогнозируемую вялость внутреннего спроса, мы ожидаем, что в краткосрочном периоде рост ВВП будет ниже потенциального уровня.

Умеренное инфляционное давление со стороны спроса.

Начиная со второй половины 2012 г., базовая инфляция демонстрировала стабильность в диапазоне 5.0-5.5%, а в последнее время стала фактически снижаться. На фоне слабого давления со стороны спроса и стабильных инфляционных ожиданий, на которые не повлияли рост

продовольственных цен и тарифов, базовая инфляция останется стабильной в ближайшие месяцы.

Причины для повышения процентных ставок

Ускорение инфляции предложения. В феврале потребительская инфляция выросла до 7.3% г/г, и на фоне высоких цен на зерновые на внутреннем рынке инфляция, скорее всего, продолжит расти в 1-2к'13.

Дефицит рынка труда. Хотя уровень безработицы после неожиданного декабрьского падения возобновил рост, достигнув 5.4% с учетом сезонной корректировки, уровень занятости продолжал расти, вызывая серьезный дефицит на рынке труда. При этом нейтральный уровень безработицы, похоже, снижается, что подтверждается отсутствием давления на заработные платы в частном секторе.

Владимир Колычев
+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
Среда, 13 марта (X5 Retail Group)	Ликвидность банковского сектора в марте (рус)	Россия в фокусе, февраль (eng)
Вторник, 12 марта	Инфляция в феврале (рус / eng)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Понедельник, 11 марта (Новатек)	Экономика в январе (рус / eng)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Четверг, 7 марта (Вымпелком, ТМК)	Промышленное производство в январе (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Среда, 6 марта (Инфляция в феврале, Северсталь)	Итоги февральского заседания ЦБР (рус / eng)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Вторник, 5 марта (Композитный индекс деловой активности)	Февральское заседание ЦБР (рус)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Понедельник, 4 марта (Ростелеком 19, Русал)	Ликвидность банковского сектора (рус)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Пятница, 1 марта (PMI производственного сектора, Мегафон, Мегафон Финанс 6,7)	Инфляция в январе (рус / eng)	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
Четверг, 28 февраля (Недельная инфляция)	Экономика в декабре (рус / eng)	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (рус)
Среда, 27 февраля (ВЭБ-Лизинг 10,11, Евраз)	Промышленное производство в декабре (рус / eng)	Россия в фокусе, октябрь (eng)
Вторник, 26 февраля	Итоги январского заседания ЦБР (рус / eng)	
Понедельник, 25 февраля	Январское заседание ЦБР (рус)	
Пятница, 22 февраля (Alliance Oil Company)	Инфляция в декабре (рус / eng)	
Четверг, 21 февраля (Росбанк БО-7, Норильский никель БО-1,2,4, Северсталь)	Экономика в ноябре (рус / eng)	
	Промышленное производство в ноябре (рус / eng)	

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 MVPetukhova@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 PVMalaykin@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 AASychev@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 oferta или предложение делать oferty. 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