

14 декабря 2011

Лапшина Ольга
olga.a.lapshina@bspb.ru

Регулируемые процентные ставки

Ставки ЦБ РФ

По нашему мнению, Центральный банк РФ при определении своей политики в области процентных ставок исходит из анализа ситуации по трем направлениям. Во-первых, оценивает текущий и потенциальный уровень инфляции, во-вторых, ситуацию в экономике страны, а также в последнее время особое внимание стало уделяться ситуации на валютном рынке.

Рассмотрим текущую ситуацию по данным трем направлениям.

Инфляция в РФ в последние полгода показала существенное замедление, по итогам ноября темп роста цен год к году составил 6,8%, мы полагаем, что в декабре темп роста цен в измерении год к году может еще замедлиться. По итогам 2011 года инфляция составит не более 6,5%. Что касается прогноза на 2012 год, то в первой половине года, можно, также, ожидать замедления инфляции. В первые месяцы возможно снижение ее годового темпа до рекордно низкого уровня в 5,5%. Это произойдет на фоне переноса повышения тарифов с января-февраля на вторую половину года. Таким образом, фактор инфляции позитивен для уровня регулируемых ставок в РФ.

Что касается ситуации в экономике, то темп прироста промышленного производства в РФ начал замедляться. Так, если в начале года он составлял порядка 5,8-6,7% год-к-году, то в сентябре-октябре темп роста снизился до 3,6-3,9%. Замедление темпов прироста производства будет стимулировать ЦБ РФ к более мягкой процентной политике. Таким образом, фактор состояния экономики – также в пользу снижения ставок ЦБ.

Третий фактор – это состояние валютного рынка РФ. Начиная с конца августа, курс рубля показывал ослабление. Это стало результатом оттока капитала из страны, инициированного проблемами Еврозоны, а затем поддержанного внутренними российскими факторами среди которых: неспособность нашей экономики «переварить» то количество денег, которое приходит по текущему счету Платежного баланса при текущих ценах на нефть. Принимая во внимание, что поддержка валютного курса российского рубля является одной из важнейших функций ЦБ РФ, мы полагаем, что в настоящее время негативная ситуация на валютном рынке является основной причиной по которой ЦБ до сих пор не провел хотя бы одного снижения ставок, несмотря на замедление инфляции и темпа экономического роста.

Таким образом, мы полагаем, что цикл снижения ставок ЦБ начнется в начале 2012 года. К концу 1 квартала ожидаем снижение на 50 б.п. Таким образом ставка рефинансирования на конец марта составит 7,75% по сравнению в 8,25% в настоящий момент.

Рыночные процентные ставки

Ставки межбанковского рынка

В настоящее время на рынке происходит некоторое расхождение между ставками денежного рынка и регулируемыми ставками. Несмотря на снижение инфляции и существующие на рынке ожидания снижения регулируемых ставок ЦБ РФ, ставки на межбанковском рынке росли всю осень. Это связано с резким снижением ликвидности на межбанке. Таким образом, в России идет тренд на снижение инфляции, но с другой стороны очевидны проблемы с ликвидностью в банковской системе.

Мы ежемесячно подсчитываем ориентировочный баланс денежного рынка, исходя из результатов исполнения бюджета за соответствующий месяц, объема валютной эмиссии, объема чистого размещения ОФЗ, а также сальдо операций Минфина по размещению денег на депозиты банков.

Например, в ноябре баланс был отрицательным и составил минус 116,8 млрд. рублей. Покомпонентный расчет приводим в таблице ниже:

Сальдо бюджета	Валютная эмиссия	Чистое размещение госбумаг	Аукционы Минфина	Итого
79,596	-48,21	9,3	-157,472	-116,8

Если говорить о прогнозах на 2012 год, то необходимо отметить, что существенного притока ликвидности на рынок ожидать не приходится и следует констатировать, что в 2012 году основную роль для рынка будут играть ставки ЦБ, и уровень ставок на рынке будет тяготеть к верхней границе процентного коридора ЦБ, которой являются ставки по операциям кредитования – в частности, мы обращаем наибольшее внимание на ставку прямого аукционного РЕПО с ЦБ.

Наши ожидания об отсутствии существенного притока новых денег основаны на том, что запланированный на 2012 год дефицит бюджета будет финансироваться преимущественно за счет размещения ОФЗ, что означает лишь перекачивание денег из одного кармана в другой. Валютная эмиссия с сентября была отрицательной. Для ее возобновления необходимо, чтобы стабилизировалась ситуация как в ЕС, так и внутри РФ. По нашим оценкам, ситуация в ЕС пока далека от своего разрешения, особенно учитывая, что на закончившемся в пятницу саммите не было принято новое фискальное соглашение. Что касается нашей страны, то вероятно, что отток капитала будет сохраняться в результате некоторой дестабилизации политической обстановки после выборов в Госдуму. Мы полагаем, что напряженность может сохраниться до марта.

В ближайшей же перспективе (конец декабря – конец февраля) ситуация с ликвидностью должна улучшиться. Это будет связано с тем, что в 20-х числах декабря ожидается приход остатка расходов бюджета. Приход этих денег на рынок позволит банкам погасить задолженность перед Минфином, которая в последние несколько месяцев была весьма «дорогой». Так, ставки по депозитам составляли от 5,9% до 7,9%. По счетам до востребования банки обычно начисляют процент от 0 до 2%.

Таким образом, мы ожидаем, что в начале года ставки денежного рынка покажут существенное снижение по сравнению с текущим уровнем и будут колебаться ниже уровня в 4%, однако далее по мере рассасывания бюджетных денег к марту ставки межбанковского рынка вырастут и будут тяготеть к верхней границе коридора ЦБ (ставке однодневного прямого РЕПО), которая к марту видимо будет снижена и составит 4,75 - 5%.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ОАО «Банк «Санкт-Петербург»

195112 Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д. 64 лит. А
<http://www.bspb.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

Аналитическая служба

Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д. 64 лит. А

Суриков Андрей, начальник Аналитической службы

email: Andrei.p.Surikov@bspb.ru

phone: +7 (812) 325-36-13

Лапшина Ольга, начальник отдела анализа долгового рынка

email: Olga.a.Lapshina@bspb.ru

phone: +7 (812) 325-36-80

Гордеев Алексей, ведущий аналитик

email: Aleksei.a.Gordeev@bspb.ru

phone: +7 (812) 325-36-13

Данный аналитический и информационный материал подготовлен работниками ОАО «Банк «Санкт - Петербург».

Просим Вас обратить внимание на следующие существенные факты и обстоятельства относительно того, что настоящий материал:

- 1. Не является рекламой;*
- 2. Не носит характер любой оферты (предложения);*
- 3. Не имеет в качестве основной цели продвижение любых ценных бумаг и/или финансовых инструментов, и/или финансовых услуг;*
- 4. Не содержит какого-либо обещания выплат и/или доходов;*
- 5. Не включает любых гарантий, обещаний или прогнозов роста;*
- 6. Не направлен на побуждение приобретать ценные бумаги, финансовые инструменты и/или финансовые услуги;*
- 7. Должен рассматриваться исключительно в качестве информации или частного мнения и не может являться основанием для предъявления требований к ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, а также к третьим лицам.*

Представленный материал, как полностью, так и частично, носит исключительно информационный характер.

Вся информация и сведения, содержащиеся в материале, получены из открытых публичных источников, которые ОАО «Банк «Санкт-Петербург» рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря ни на что, проверка информации не проводилась и ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не делают никаких заявлений и не дают никаких гарантий ни в прямой, ни в косвенной форме относительно достоверности, актуальности или точности информации и материала. ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не несет ответственность за действия (бездействия) третьих лиц и за любые убытки, а также за любой ущерб, возникший в связи с любым использованием материала, информации и/или сведений, размещенных в нем, а также за неточность или отсутствие какой-либо информации или сведений.

Любая информация, содержащаяся в представленных материалах, может быть изменена и/или дополнена ОАО «Банк «Санкт-Петербург» в любое время без предварительного уведомления, однако, ОАО «Банк «Санкт - Петербург» не имеет каких-либо обязательств по внесению в материал исправлений или изменений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.

ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не дает заверений, что материал предназначен для всех его получателей, при этом, операции с ценными бумагами, связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Информация в материале подвержена влиянию факторов различных рисков, неопределенности, иных факторов, которые находятся вне пределов контроля и возможности точного прогнозирования, вследствие чего заявленные данные, результаты и информация могут не соответствовать заявленному.

Материал не заменяет консультации и не должен использоваться вместо неё.

Распространение, воспроизведение и копирование, внесение изменений в материал, не допускается без получения предварительного письменного разрешения ОАО «Банк «Санкт-Петербург». ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с несоблюдением приведенных ограничений.

© 2010 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».