

15 мая 2013

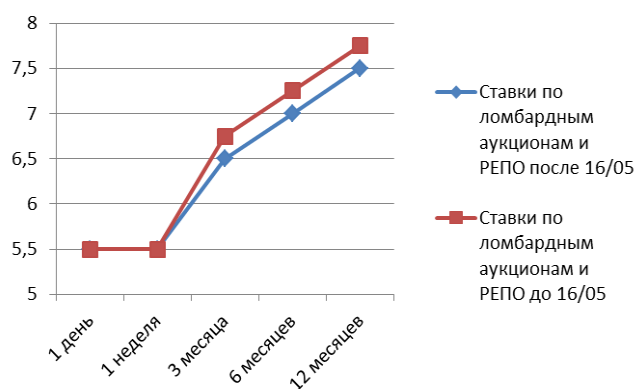
**Наш комментарий к заседанию ЦБ РФ 15 мая или «Второй месяц по чайной ложке».**

Итоги очередного заседания ЦБ РФ не принесли сюрпризов. Как мы и ожидали, исходя из имеющихся на сегодняшний день данных по состоянию экономики и инфляции, а также своего видения будущего развития ситуации, руководство ЦБ РФ приняло решение оставить основные ставки неизменными, при этом снизив лишь наклон кривой для кредитования на срок свыше 3 месяцев. Рассмотрим более подробно немногочисленные изменения в пресс-релизе, а также **перспективы на будущее**.

Итак, существенных изменений в пресс-релизе к майскому заседанию практически нет. Появилась фраза о том, что базовая инфляция составила в апреле 5,7%. При этом основной показатель инфляции на 13 мая составил 7,2%, что существенно выше целевого уровня ЦБ РФ. Кроме того, в разделе, посвященном основным показателям экономического роста, пропала фраза о возросших рисках торможения экономики, а осталось лишь высказывание о продолжении замедления роста. Это, безусловно, связано с тем, что промышленное производство в марте показало прирост, в результате которого общее изменение за первый квартал оказалось нулевым. Таким образом, фактически, в этот раз ЦБ РФ принимал решение о сохранении основных ставок в более мягких условиях, чем на апрельском заседании, когда доступные на тот момент данные по динамике промышленного производства показывали снижение два месяца подряд. На наш взгляд, несмотря на то, что промышленности удалось с трудом дотянуть до нуля, говорить всего лишь о замедлении ее роста не совсем корректно, имеет место ярко выраженный негативный тренд.

В финальной части пресс-релиза по-прежнему отсутствует фраза о приемлемости текущего уровня процентных ставок для обеспечения баланса основных макроэкономических рисков. С точки зрения трактовки возможных будущих шагов регулятора – **это означает готовность ЦБ к новым шагам на следующем заседании**.

Что касается непосредственно изменения ставок, то с экономической точки зрения понизить ставки на длинном конце кривой даже более обосновано для целей стимулирования инвестиций и экономического роста, однако здесь следует отметить, что в настоящее время кривая ставок ЦБ от «овернайт» до года остается весьма крутой и фактически нерыночной, несмотря на два проведенных снижения – см. графики ниже.



Источник: данные ЦБ РФ, данные Rusbonds, собственные расчеты.

На приведенных графиках видно, что доходность ОФЗ с дюрацией 1 год составляет на сегодняшний день порядка 5,7- 5,8 %%. Таким образом, кривая ставок ЦБ РФ по операциям на сроки свыше трех месяцев лежит существенно ниже кривой рыночных процентных ставок.

Если говорить о перспективах на будущее, то следует отметить, что по нашим оценкам темп инфляции по итогам мая может составить 7,1-7,2%%, а в июне замедлиться до 6,5- 6,6 %%, что делает мало вероятным снижение ставок на июньском заседании, т.е. до начала серьезного замедления темпа инфляции.

Вид инструмента	Инструмент	Срок	с 03.04.13	с 16.05.13
	РЕПО	12 месяцев <sup>1</sup>	7,75	7,5
Операции постоянного действия (по фиксированным процентным ставкам)	Кредиты, обеспеченные золотом	До 90 дней	6,75	6,5
		От 91 до 180 дней	7,25	7,0
	Кредиты, обеспеченные нерыночными активами или поручительствами	От 181 до 365 дней	7,75	7,5
		До 90 дней	7	6,75
Операции на открытом рынке (минимальные процентные ставки)	Ломбардные аукционы, аукционы РЕПО	От 91 до 180 дней	7,5	7,25
		От 181 до 365 дней	8	7,75
		3 месяца	6,75	6,5
		6 месяцев <sup>1</sup>	7,25	7,0
		12 месяцев	7,75	7,5

**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

---

**Аналитическое управление****Суриков Андрей**, начальник Аналитического управления

email: [Andrei.p.Surikov@bspb.ru](mailto:Andrei.p.Surikov@bspb.ru)  
phone: +7 (812) 325-36-13

**Лапшина Ольга**, начальник направления анализа долгового рынка

email: [Olga.a.Lapshina@bspb.ru](mailto:Olga.a.Lapshina@bspb.ru)  
phone: +7 (812) 325-36-80

**Гордеев Алексей**, ведущий аналитик

email: [Aleksei.a.Gordeev@bspb.ru](mailto: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.*

© 2013 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».