

12 сентября 2014

Инфляция не повод для роста ставки

Георгий ВАЩЕНКО
начальник Управления операций
на российском фондовом рынке



ЦБ обратил внимание на низкий экономический рост

Банк России сохранил ключевую ставку на уровне 8% годовых вопреки прогнозам скептиков, ожидавших ее рост на 0,25 – 0,50 п.п. Наиболее странным оказалось то, что четких мотивов, почему ЦБ решил отойти от прежнего курса на повышение ставки при угрозе роста инфляции, в опубликованном релизе нет.

Как и прежде, констатировано, что инфляция растет, и по итогам года, скорее всего, выйдет за таргет. Также, почти слово в слово, сохранилась риторика о том, что в случае роста инфляции «в среднесрочной перспективе Банк России может продолжить повышение ключевой ставки». Однако со времени предыдущего повышения ключевой ставки инфляция выросла примерно с 6 до 8% в годовом выражении, но, тем не менее, сегодня ЦБ не стал выполнять свое же неоднократное предупреждение.

Какие причины могли повлиять на смену курсовой политики?

Впервые Банк России обратил внимание на низкий экономический рост. По данным Росстата, опубликованным ВВП во втором квартале прибавил 0,4%, и до конца года не ожидается изменений.

Вместе с тем, Банк, также впервые, признал, что причина низкого экономического роста кроется не в отсутствии дешевого кредита как такового, а в структурных диспропорциях, которые усиливаются негативным внешнеполитическим фоном.

Дальнейшее повышение ставок приведет к удорожанию кредитов, и, как следствие, к их сокращению, росту склонности населения к накоплению, но эти деньги не пойдут в реальный сектор экономики.

Таким образом, несмотря на то, что ЦБ не привел четких объяснений сохранению ставки и приоритетов на будущее, мы полагаем, что регулятор признал, что инструменты курсовой политики не всецельны и будут плохо работать в нынешних экономических условиях. Возможно, что еще одной причиной стало желание помочь Минфину: ведомство намерено занять на внутреннем рынке до 230 млрд руб. до конца года, и повышение ставки сейчас означало бы удорожание заимствования. Минфин уже несколько раз откладывал аукцион по размещению ОФЗ, теперь у него будет больше шансов разместиться до следующего заседания ЦБ 31 октября.

Пока сохраняем прогноз по курсу доллара 38,50 – 39,0 на конец года при нефти \$110 за баррель. Однако если до конца года котировки нефти окажутся ниже \$100, мы не исключаем ослабления рубля еще на 5-7% от нашего прогноза.